全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货交易致胜丛书

期货交易谋略

主编 张邦辉

编著 吴松





中国经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货交易致胜丛书（五）

期货交易谋略

丛书主编：张邦辉
本书编著：吴 松

中国经济出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（京）新登字079号

内 容 提 要

有计谋方能成为将帅之材，讲策略可于交战中出奇制胜。本书通过“入市前的备战策略”、“决策前的筹备策略”道出交易前秣马厉兵、以逸待劳的闲情，本书借助“参战中的谋划策略”、“混战中的应变策略”点明激战中处变不惊、绝处逢生的真谛；本书运用“决战中的拍板策略”和“出市后的休整策略”托出赢家果敢机智、忙里偷闲的奥秘。计谋为心血凝成，策略是实践总结。领悟了这些谋略，您就打下了运筹帷幄的功底，掌握了这些谋略，您就获得了决胜千里的法宝。

丛书主编：张邦辉
责任编辑：毛增余（电话：8319287）
封面设计：王庆人

期货交易致胜丛书（五）·期货交易谋略
吴 松 编著

中国经济出版社出版发行
（邮政编码：100037·北京市百万庄北街3号）
各地新华书店经销
北京地质局印刷厂印刷
三河赵华装订厂装订

787×1092毫米 1/32 印张：6.75 146千字
1993年5月第1版 1993年5月第1次印刷
印数：00001—30000
ISBN 7—5017—2165—3/F·1478
定价：4.50元
版权所有·翻印必究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

丛 书 说 明

期货交易是市场经济发展到较高阶段才出现的一种交易形式。近百年来，各类商品期货交易和金融期货交易以燎原之势在世界各地迅猛发展，成为现代市场经济体系中不可缺少的重要组成部分。

在我国，随着改革开放的深化和社会主义市场经济模式的确立，期货市场成为继证券市场、房地产市场之后的又一新兴市场构件。期货交易所具有的发现价格、锁住成本、回避风险和小本博大利的特性和功能下引起越来越多的企业和投资大众日益浓厚的兴趣。近一年，全国已开通营业的期货公司有10余家，上市交易的品种达20余种。期货交易正成为中国市场经济大潮中的一波新浪。

为了普及期货交易的基础知识，推动我国期货交易事业的健康发展，也为了向广大投资者展示一个全新的投资领域，中国经济出版社为您献上这套丛书。

本丛书由中国人民大学经济系博士张邦辉先生任主编，并约请中国人民大学、华中师范大学、中国农业银行干部管理学院和中国工商银行武汉市分行的部分青年专家学者共同编撰。

亲爱的读者朋友，欢迎您对本套丛书提出宝贵意见。

中国经济出版社第三编辑室
毛增余
1993. 4.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　　录

第一章　入市策略……………………………………（2）
一、你了解期货交易吗……………………………………（2）
二、你适合期货交易吗……………………………………（10）
三、如何入市交易……………………………………（14）
第二章　订单运用策略……………………………………（32）
一、期货交易订单的种类……………………………………（32）
二、慎用市价订单……………………………………（38）
三、多用停损订单……………………………………（40）
四、巧用当日浮动停止订单……………………………………（46）
五、其它订单运用……………………………………（51）
第三章　价格策略之一——供求基本分析……………（56）
一、价格预测与供求分析……………………………………（56）
二、影响期货供求价格的因素……………………………（60）
第四章　价格策略之二——图表技术分析……………（83）
一、图表模式及其运用……………………………………（83）
二、图表形态及相应的市场谋划策略……………………（93）
三、合约余额、成交量与价格的关系……………………（111）
四、总论：价格分析两种方法比较………………………（116）
第五章　对冲保值策略……………………………………（119）
一、对冲保值一般原理……………………………………（119）
二、两种基本保值策略……………………………………（123）
三、基差交易策略……………………………………（132）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

四、保值策略之四：互换交易…………………………（145）
五、对冲交易注意事项……………………………………（148）
第六章　投机策略………………………………………（155）
一、对期货投机交易的正确认识……………………………（155）
二、头寸交易策略…………………………………………（158）
三、投机套利策略…………………………………………（167）
第七章　期权交易策略……………………………………（176）
一、期权交易一般原理……………………………………（176）
二、期权交易策略…………………………………………（185）
第八章　退市休整策略……………………………………（199）
一、退市策略………………………………………………（199）
二、休整策略………………………………………………（204）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好的开头是成功的一半

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章 入市策略

一、你了解期货交易吗

期货交易是国际上新兴的热门投资项目。自从世界上第一个期货交易所——芝加哥谷物交易所（Chicago Board of Trade——CBT）正式开始现代期货交易以来，只100多年历史；而当今国际上如火如荼迅猛发展起来的各类金融期货交易，还不过二三十年时间。由于期货交易相对于其它证券项目显而易见的优越性，目前正吸引着越来越多的厂商、投机商的加入。但对于许多投资人士来说，期货市场或期货交易仍属于一个相对陌生的领域。因此，对有意于期货市场一试身手的人们来讲，首先应对期货交易有一个初步的认识和了解，如期货交易的性质、特点，有哪些规章制度，与股票交易的异同等。

1．期货交易的性质、特点和功用

商品期货交易（Commodity futures trading）是相对于现货交易的一种新型交易方式。现货交易，顾名思义就是现成商品的交易，一方交钱，另一方交货；而期货交易则是期货合约买卖双方商定在某一确定的远期、以约定的价格交付特定数量和规格的商品的活动。期货交易并不牵涉到实际货物的所有权转移，而只是转移与这种所有权有关的价格变化风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险。

在经济活动中，价格变化的风险无处不在、无时不在。除非政府控制或冻结，否则物价、利率、汇率很难维持不变，它们必然随着市场供求关系的千变万化而不停地潮涨潮落。如果你是一个生产商，你该如何转移原材料价格波动的风险？当然你可以事后把增加的成本直接转嫁给经销商和顾客，以获得补偿。但这必将造成消费者福利的损失，从而受到舆论的谴责与公众的抵制。由于这个缘故，世界经济需要有适当渠道来转移这种风险。

期货交易转移风险的优越性在于：①它是事先的防范；②它把风险转让给愿意承担风险的人——投机者。在这里，投机的恰当解释是：冒着损失的风险，进行货物、股票、证券等的买卖，希望通过它们市价的波动而带来利润。期货交易如果没有投机者的加入，市场会因此而呆滞而缺乏流动性，风险会因此没人愿意承担而不能顺利转移。简言之，期货市场把价格变化风险同其它正常商业功能所产生的风险区别开来，使它可用特殊方法处理，使拥有期货而想卖出的人（商行）转让给需要它的人（投机者）。

期货交易具有高度的金融投机性，也就是以难以预测的“市价变动”作为获利的来源。尽管仍然有不少人视之为冒险事业，但它在世界经济中日益发挥巨大作用却是有目共睹的事实。研究经济发展的人也无法忽视期货市场的分量和作用。期货市场除了能够抵消商业价格风险（即价格保险），还具有价格发现、方便资金周转及分配资源等其它一些基本经济功能。

所谓价格发现，就是指期货市场上供需双方通过公开讨价还价，通过激烈竞争，使商品价格水平不断更新，并且不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断向全世界传播，从而使该商品价格成为世界价格的过程。期货交易之所以具有如此功能，是因为有组织的期货市场上的价格反映了众多买家与卖家的观点，这不仅与当前的供求有关，而且随着时势的发展，预测价格也会随着改变而不断修正和更新。

期货交易通过竞争性价格发现过程得到的资料，对全世界的商品生产者、销售者、加工商和进出口商都十分宝贵。他们可以据此改进计划工作、降低经营成本，尽可能提高效率，从而对所有消费者及经济的发展有利。

价格保险功能也给经济带来许多好处，如厂商购货时降低财政费用，得到最优惠条件的贷款。一般来说，一位信用良好而其存货获得充分保值的商人可以得到其存货照市价九成的贷款，且利率较低；而另一个存货未经保值的商人，可能只获得照市价七成到八成的贷款，且利率可能提高至 1 分。前者因成本较低而占尽优势，后者则被迫把增加的成本转嫁给顾客，因而在激烈竞争中处于不利地位。

期货市场可把不同而又分散的地方市场统一成一个全国性或国际性的大市场，消除市场割据、市场垄断局面，从而便利了买家和卖家的直接聚合、直接交易，改进总的市场效率。

最后，期货市场对参与者有多少好处呢？虽然至今尚无定论，但有研究报告指出，在过去一段时间内，利用期货作保值的人，其收入比不这样做的人更有保障。他们既不获得最高价也不获得最低价，期货市场给他们提供了稳定收入的机会，而且使他们能减少销售垫金而取得竞争优势。

当然，期货市场并非万能，这表现在：①它并不建立任何价格标准，而只是反映决定价格的供求因素及它们之间的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相互作用；②期货市场也不能保证商人获利。如果一个商人无法妥善控制自己的成本或者经营不善，期货市场并不能像魔术师一般，使他的生意变得有利可图。

最后要补充的一点是：期货交易并不是真正意义上的货物交易，而主要是买空卖空的合同交易。投资者为避免实物交割，通常在期货合同到期前做相反操作，即有买空必抛售，有卖空必回补，以结清帐目。所以买卖金银期货的不一定是金饰商；买卖外币或利率票据者，亦不一定是银行家。在全部期货交易中，大约只有占总额的1～2%是以现货交收了结帐目的。

2. *期货交易有哪些基本制度*

期货交易是一种有组织的、高度正规的而且制度化的现代交易形式，从而有别于商品远期交易（forward transact）。交易一般在以市场的公开性和自由化为宗旨的期货交易所进行。交易所提供买卖双方交易的场所，而且制定、颁布各项规章制度，监督其执行，以保证期货交易顺利进行和期货市场安全运转。期货交易所施行如下规章制度：

（1）保证金制度

凡要在期货交易所买卖期货合同者，都必须事前按规定交付保证金，以作为履约的信用保障。在英美等国，由于只有票据交换会员（也是交易所会员）才能在交易厅充当经纪人，所以买卖期货须先向交换会员交付保证金，然后交换会员再向票据交换所储存一笔固定数目的保证金。保证金的金额由交易所规定，但为了保证交易者的财务状况和降低风险，交易所也准许票据交换所即清算公司和会员经纪公司酌量提高保证金的数额。一般来说，交易所对套期保值交易者所要求的保证金数额比投机者要低，因为套期保值者往往已拥有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以抵消风险的现货。

保证金分为原始保证金和最低保证金两种。原始保证金或初始（original）保证金是根据买卖交易的每一合同所储存的确定数额货币，通常为交易总价值的10%。最低保证金是合同价值下降以至引发额外保证金要求的保证金数额；它低于原始保证金，为保证金降低的最低额度。

（2）无负债的每日结算制度

每笔交易成交后，票据清算所将其登记在有关会员的保证金存款帐户上，客户的名字不必写，也不必记载，因为只有会员才能成为一笔交易的买卖者。票据清算所成了每笔交易的“对方”，即对买方来说，它是卖方；对卖方来说，它又成了买方。对于交易者而言，他们就根本不必知道真正的对方是谁，因为，票据清算所实行每日结算的“无负债制度”和拥有雄厚的资金，所以交换所要对这笔交易负有成交的责任。

所谓“无负债结算”，就是根据每种期货在交易日最后10秒钟所达到的最高和最低价的平均价格，即结算价格，与每笔交易达成的价格的差额，每天计算出各交换所会员的盈亏。亏损较大的，要在第二个交易日开始前补齐保证金，做到“无负债交易”。由于实行每日结算无负债制度，顾客的帐面余额付现也因而经常调整。因此每个顾客每日都十分清楚自己在期货交易中所占据部位（买方多头或卖方空头）的市场价值。如果想退出期货市场，在合同到期前的任何时候都可以抵消自己的位置，即原来做多头的，用卖出期货合约抵消；原来在市场上做空头的，就可以买进期货合约以抵消。抵消位置后，顾客就可以提出自己的帐面盈利和保证金存款。

（3）价格限额制度

一般来讲，各交易所对每种期货价格的涨落幅度都规定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有限价。当然不同期货商品的限价幅度不一样。价格限额制度使市场在受到某种突发力量推动，价格狂涨或暴跌时，可以暂停交易，从而保障交易者不蒙受太大的损失。另外，在有些交易所，除规定价格限额，买卖期货还有一定的数量限制，以防止市场被人操作或垄断。价格、数量限制降低了票据清算所的财政风险，在市场上也起了遏制歇斯底里的作用，而让各方面在价格大幅度变化时有喘息的机会。

3. 与股票交易的区别

现今的商品期货投机者可说是新一代的投资者。若干年以前，拥有闲置资金的投机者可能不会放弃与期货市场一样都具有高度风险性的股票市场。但是现代社会的发展使经济生活中的各种不确定性因素不断增加，许多以前的股票市场投资者发现期货市场似乎更能投他们所好；加上股票市场中的股票指数期权的受欢迎程度，以至导入期货市场期权（选择权）的广泛使用后，商品期货交易的独特魅力吸引了一大批曾在股票市场“混过”的投资者加入到期货市场的行列。

股票交易与期货交易在许多方面是相似的。例如，它们都要求投资者有良好的财务状况和较好的身心素质；在价格分析、交易策略与技巧方面也有相通之处。但由于两者经营的内容不同，它们之间也有很多区别。从股票市场“转行”过来的投资者更应该注意这一点。

（1）两种交易的性质不一样。股票交易是拥有多余资本的人与需要资本发展生产性业务的人之间的交易。这直接涉及到所有权的转移，并且与实际生产紧密联系。而商品期货交易是指人们集合在一起转让与某种商品（如可可）或某种服务（如汇率）的所有权有关的价格风险。在达成期货合同时并没有有形商品的所有权易手；这种交易只是一种有法律

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约束力的承诺，即牵涉到实际商品的产权易手将在以后的某个时间进行。

（2）从所冒风险的程度来看，投资普通股与投资商品期货合同并不均等，它们的风险程度大不相同。商品期货合同的风险程度较接近投机性股票、权利、买卖特权、新发行股票和细股的交易。但不可一概而论，不同期货商品之间的风险程度差距也较大。例如，木材的价格变动不大，风险就较小；而一些易腐败、不易贮存的商品所面临的风险就较大。而且不同的交易方法也可影响风险大小，比如说，兼营法就可降低风险。

（3）两个市场的规模区别较大。股票市场比期货市场大得多而且经营和拥有股票的人数比经营商品期货合同的人数多好几倍。

（4）两个市场的"保证金"内涵不一样。保证金（又称垫金）在期货交易中的作用是作为一种保证按金，给经纪和交易所进行票据交换时，提供一项保护，以免去顾客或经纪行不履行合同所造成的损失。保证金的水平由交易所根据所交易的商品而制定，通常只有甚至不到10%。正因为保证金要求低，人们就能用少量资本控制大量资源，形成期货市场巨大利益与高度风险并存的局面。而证券市场上的保证金是用来防止过量使用贷款来买进证券，如用保证金购买股票；保证金就表示股票投资者因获得额外股票而欠下的股金差额，这种借款最终会导致货币供应的增加。

（5）在时间方面两者有不同要求。买了股票可以一放好几年直到你不愿持有，而你签下期货合同几个月内就要考虑设法脱手，不然就要在法律的约束下收货或交付。而实物交割实在是大多数期货交易者所极力避免的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（6）股票交易需要股票票证的交收。如卖空证券时必须借所卖的证券，最终你也必须设法获得同等金额的证券还给别人。而期货交易只有在合同完成时你决定交货或收货的情况下才会交收票证。在这时你会收到有形的商品，这种商品存放在交易所同意的货仓里。

4. 期货交易的基本程序

对于一个想在期货交易圈施展才华求得发展的投资者来说，了解期货交易的基本程序是十分必要的。这不仅为你实际入场作好知识上的准备；而且当你熟悉期货交易的基本环节以后，对你制定交易的战略步骤、策略计划也大有裨益。期货交易的基本程序如下：

（1）开立帐户。如果你不是交易所的会员，首先要找一个会员公司——期货交易委托商的某商品的代理人办理开户，然后签署一份客户保证金协议书（custormer margin agreement），其中约定了交易过程中所愿意承受的损失等，等到交纳保证金之后便随时可以加入市场交易。

（2）发出期货交易订单。开立保证金帐户后，客户就可以向其委托人（即经纪人）发出买卖期货的委托性订单。订单通常有以下几个内容：买或卖的指令；期货合同的种类；合约的数量；时间；价格；在哪个期货交易所交易。

（3）订单传送。经纪人接到客户的订单后，立即用电话、电传或其它方法迅速通知经纪行驻在交易所的代表；交易代表将收到的订单打上时间图章，再送给交易所的场内经纪人。

（4）竞价买卖。场内经纪人根据客户的发盘彼此进行买卖交易，他们一般是采用大声公开喊价，辅以手势来表示要买进或卖出的数量和价格。

（5）成交确认。每一笔交易完成后，场内经纪人须将交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易的记录记在交易卡和原来的订单上，同时把交易详情送交清算所；场内经纪人再将成交合同通知书通过经纪行告知客户，以得到最后确认。

通过以上五道程序，一笔期货合同交易就算正式完成。

二、你适合期货交易吗

商品期货交易并不是任何人都可以从事的行业。参加期货交易的人基本上可以分为两大类：一类人本身经营商品生产和买卖的生意，期货买卖只是他们的正常副业，他们把期货合同的交易当作以后进行现货交易的替代业务，这种人被称为保值者（Hedger）；另一类人则希望通过正确预测期货价格的变动来赚得价差利润，他们就叫做投机者（Speculator）。

大多数的期货圈外人士认为商品期货合同的交易并不适合典型的投资人士。尽管经过多年的公开讨论及报刊杂志的介绍，这种印象已经有些淡化。实践也表明期货交易并不是许多人想象中的那么复杂，已经有越来越多的投资积极分子踏入期货交易圈内。但有一点还是不得不承认：商品期货交易并不适合每一个人的投入。除了期货市场里一些机械性技术性的知识不谈外，要成功地交易期货商品比从事其它证券项目交易投资的条件似乎更严格一些。就从参加人数方面的差别来看，据美国有关方面统计，1976 年中，约有 10 万人经营商品期货合同，而经营并拥有其它证券的人数多达 2800 万左右。前者还包括商品交易所成员和有关经纪，而后者光拥有个人户口的人数就有 600 万左右。

美国芝加哥商品交易所曾对 1970 年 9 月至 11 月 3 个月期间参加交易的约 4000 名顾客作了一次调查统计。结果发现这些顾客有下列情况：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

①多数是男性；

②年龄多在45岁左右（4000人中有56%是年龄在35～55岁之间的男性）；

③每年收入都多超过1万美元（47%在1万～2.5万元之间，39%在2.5万元以上）；

④有良好的职业（54%是医生、律师、牙医等专业人员及高级行政管理人员或白领员工）；

⑤多受过良好教育（4000人中有68%曾上过大学；其中60%取得学士学位，而18%也获得毕业学位）；

⑥只短期参加交易（85%的人参加交易不到1个月，其中55%甚至还不到10天），这一点可能表明他们当中有许多人进行交易时并没有周详的计划；

⑦只进行小额交易（4000人中55%每次只进行1～2项合同的交易，75%每次交易都少于5项合同）；

⑧他们都有证券帐户（securities acount）（其中70%拥有这种帐户）。

介绍上述资料并不意味着它们是成功的期货交易人士的先决条件，但它们有助于增加人们对经营期货的人的感性认识，给意欲加入期货交易的人士提供某些参考。

那么，你是否适合从事商品期货交易？成功的期货交易要求参与者具备什么样的条件和素质？

1. 良好的财务状况

一个人若要参加期货交易，最先决的条件就是要有足够的风险资金以应付随时可能遭遇到的损失。这笔资金损失后，你的衣食住行及还债应不成问题，你正常的存款储蓄、购物投资、保险及子女教育应能得到保障。否则，所有的金融投机活动均不在你的能力范围之内。因此，这笔交易资金应是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承受风险冲击的闲置资金，交易人士不可将日常的生活费用寄望于这些资金之上。如收入的来源是靠着稳定的微薄薪资的公众人士都不应涉足期货交易。交易资金太少，你就可能失败，成不了大气候。因为价格的稍微变动，就会使你交易帐户出现赤字，以至交易不能如期进行下去；此外，对“亏损”的恐惧也会影响你对市场价格走势的分析，以至判断经常出错。所以，只有资金雄厚，不怕输光全部风险资产的人涉足期货市场，才有可能有条不紊地贯彻他的交易计划，最后获得巨大的利润。因为对他来讲，投机活动就算失手，也不至生活成问题，从而心理上无所谓后顾之忧，而这正是期货交易成功很重要的一个因素。

2. 健全的心理素质

有钱是期货交易的必要条件，但并不是充分条件，单单资金的投入并不能保证你会成功。因为价格的波动会使人破产，也会严重影响到个人的情绪及健康状况。往往突然的波动使人无法承受打击，产生不良后果。由此可知，一个合格的期货交易人士应具备两个基本条件：充足的风险资金及健康的身心。任何经不起经济破产尤其是精神破产的人士千万不要涉足期货市场。

当然，健全的心理素质还包括你对所面对的风险所抱执的态度、你入市交易的动机、你承认错误的能力以及你自己对期货交易独立思考的判断力和你对个人感情的控制能力。这些都是直接影响你交易结果之胜败的重要因素。

大多数投机者参加期货交易是为了赚钱，因为期货交易中的高控制率(Leverage 用于控制一定量资源所需金额)提供了把小额资金变为大笔金钱的良好机会。但是有一部分人是为了寻求日常生活中所缺乏的刺激和胜利感才参加期货买卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。这种人在期货中买卖稍有成就，就会洋洋自得，产生一种战场上获胜的感觉,因而过高估计自己的能力和聪明才智。但他们自我膨胀得越高，最后的跌跤就会越惨。任何初入此行者对此都必须慎之戒之，时刻注意控制自我，脚踏实地地认真分析市场形势。

某些人参加期货买卖的心理可以解释为贪心和恐惧的混合。他们害怕失去他们最想要的金钱，但他们强烈的贪心又往往使他们失去控制。过度贪婪或过度恐惧都使他们无法作出合理的决定。要克服这种心理，有必要制定良好的行动计划，好好约束自己，及时克服错误；对某次交易赢利的预计要适可而止，不要期望太高。

还有一部分人纯粹是带着赌博的心理参加交易的，这种人就像那种寻求刺激的人一样，不以赚钱为目的，只是为了寻求源于赌博恶习的一种满足感。结果，他们也是期货市场上的失败者。

很多人对期货交易的高度风险缺乏认识，心理上缺乏应有的准备。如果临场不能镇定和冷静地应付这种风险压力，最好别涉足期货市场。那些爱幻想、梦想，而不是认认真真客观分析市场商品价格走势的人，也最好不要参与期货交易。

一个成功的期货交易者必须懂得“忍耐”的重要性，绝对不能冲动和感情用事。因为在期货市场上，随时都会有突如其来的价格变化消息。如果不能客观而又冷静地分析和观察，在突如其来的变化来临时便会手忙脚乱、惊慌失措而蒙受重大损失。同时，你应该将个人对市场走向的“期望”抛开，不要盲目买进卖出。

你也不要盲从。期货市场最具毁灭性的陷井就是别人的意见。每个人都有他们自己的意见，尤其是在期货市场里更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是众说纷纭。期货交易中常流行的一句话就是：大家的想法一致时，每个人都有可能错；群众总是站在被行情背弃的一方。所以，当你面对期货市场里种种的挑战时不要因为他人的影响而阻止你的决策。如果接受别人的意见而改变买卖方针，最终还是可能会发现自己原来的计划才是最好的。

“当断不断，犹豫不决”是期货交易成功途中最大的障碍。如果经过认真分析判断，必须结清某些合同时，就应该立即行动，否则稍稍迟疑，便会坐失良机。特别是那些已和市场价格走势背道而驰的合同，不立刻采取有效措施将会导致投资者惨重的损失。

总之，你是否应该从事商品期货交易？这个问题的答案只有你自己知道。而了解你自己是步向成功交易的第一步。

三、如何入市交易

当你经过各种考虑和比较，觉得期货交易确实具有它独特的优越性，而又有承担风险能力的个人资金及这方面的浓厚兴趣和心理准备，那么把你的投资目标盯在期货市场为你谋取财富，将不失为一条改善你的资产组合状况的最佳途径。

在你作出上述决定之后，如何入市交易？交易前还要做哪些准备工作？这些都将成为你整个交易策略的重要组成部分。

1. 如何选择交易对象

交易策略的第一步是选择你感兴趣的期货交易对象。期货种类五花八门，有各种农产品、矿产品以及花样不断翻新的有形或无形的金融期货商品。表面看起来，时时都有机会，处处都可获利。你自己必须决定哪些种类商品为你交易对象，哪些商品为你必须放弃，不可犯“巴蛇吞象”之毛病。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）要挑选具有正确可靠信息的期货商品来交易，不能因为自己的交易帐户没有交易记录就随便搪塞一项商品期货合同，此举是非常不明智的行动。除非你所选的交易，它经过你的深思的评估过后认为其潜在的利润将是风险的好几倍，值得握有；不然就不应该加入这项期货合同的交易买卖。

（2）要挑选你所熟悉的热门商品期货来交易。在交易前，必须全方位地了解或熟悉你所要交易的商品期货的特征及来龙去脉。这可由各种不同优良的书籍、出版品及各交易所发行的交易资料，对所要买卖的商品进行一次深入的评估，以推算经营这种商品期货的获利可能性大小。对于你不熟悉的期货商品，而且事先你并没有设法去努力了解的商品，你最好不要盲目地加入进去。同时，你应该经营或挑选比较热门的商品。大多数投资者不愿问津的商品，价格波动的频率和幅度不会太大，但却降低或减少了经营它获利的机会。价格的经常波动显示了某项商品的热络程度，经营这类商品应该有较大的获利可能性。但是你不应该忘记：凡属活泼型、热门型的期货，具有高利润的同时，也隐含了巨大的风险。因为正是在这些市场，价格才会被一些人操纵。所以你不可掉以轻心，随波逐流。挑选热门的商品并不能保证你百分之百地稳赚利润。

（3）也是最重要的，你一次不应挑选过多种类的商品期货来经营，而应该专注于一类的商品或类似性质的商品期货，如专注于农产品中的大豆类、金属类或食品类。产品的多样化选择在期货市场里并不是一个上上之策。因为期货交易讲究的就是一个“专精深入”。一般来说，你要做好各种技术分析的工作，一样商品就已很费精神，多样化的选择无异徒增自己的麻烦而已。最佳的策略就是将你的精力全部投入二三

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样期货的分析。若对利率期货有兴趣，那么就不要去做冷冻浓缩柳橙原汁，而应专心致志于国家公债及其它各项利率债券的分析，因为这两种商品期货的价格影响因素可谓南辕北辙，毫不相干。

当你限制你自己专门从事某一类型的商品期货交易时，就可以使用相同的期货交易知识来从事于其它种类的商品期货交易的分析工作，从而发展出自己一套独特的市场嗅觉，即市场行情波动多多少少已能够控制处理，交易操作更能够得心应手，从而扩大了自己的获利机会。

经营的商品期货种类不能太多；同时，某一种商品的合同交易份额也不能太多。一般来讲，只有在原有合约上获利以后，才再补货。缺乏交易经验的初入行者千万不要在任何一种商品上购入三份以上的合约。

在期货市场里，"广种薄收"的想法或行为固然不对，但你也不应由此趋向另一个极端：让这份专注感阻挡了其它的获利机会。当你在某种期货商品的交易中建树不大，以至兴致冷淡下去的时候，不妨调节自己的交易兴趣点，转向另一类商品期货，以时时保持自己的新鲜感及旺盛斗志。当你在大豆期货市场战绩不佳、兴味索然的时候，你何不改做棉花期货交易，以试试运气好坏呢？有些交易人士通常对某种商品期货有较多的知识了解，而常不愿去试着接触另一方面的陌生知识。这种只会在自己狭小的交易天地里兜圈子的人一般也不会有大的利润创造成果。

2. 如何选择经纪人

如果你不是期货交易所的会员，从事期货买卖就必须通过经纪人来进行。经纪人是替客户买卖的场上代理人，靠收取佣金作为业务收入来源。有许多不懂行的人天真地以为经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纪人只是替客户从事期货买卖的执行工具，这其实是一个重大误解。经纪人在期货市场中的作用很大。一位出色的经纪人可以帮助顾客赚钱，而一个敷衍塞责的经纪人则有可能把一笔本来赚钱的买卖变成一笔赔本生意。所以，选择一个合格的经纪人也是交易策略的重要组成部分之一。

首先，你最好找一个专职经纪。有些经纪既接受客户的委托，但同时也为自己买卖，这就发生了矛盾，他可能为己图利而损害委托人的利益，所以目前期货市场管理的条例倾向于限制经纪人为自己交易的权利，使经纪人专职化。但也不能一概而论，因为他们自己以赚钱为目的，所以也会带动自己的客户一道赚钱。

一位优秀的经纪人除了应该精通有关期货交易的法律、条例及规章制度以外，还应该具有下列个性特点：成熟、稳健；善于交际、自我控制；有事业心，有进取心，有雄心壮志，有竞争性以及外向性格。而那些性格特点与此相反或者只拥有上述特点的一小部分的经纪，就很有可能导致其顾客遭受损失。

有人认为，衡量一位经纪的最好办法就是到他的办公室去拜访他，搞清楚他在商品交易这一行干了多久，他有多少担任期货营业代表的经验，他在处理帐目方面是否受过正规训练，他是否熟悉期货买卖的有关文献，以及其它一些诸如此类的问题。只有得到肯定的令人满意答案后，你才能决定聘他为你的交易代理人。在你从未见过的经纪人那里开户，必须三思而后行。

选择经纪人时另一个需要着重考虑的因素是：经纪人所属经纪公司的财务状况，以及它是否拥有优良的通讯设备，以使最新的价格都能及时公布出来？它有何种研究设施而效果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何？如果也能得到肯定答复，那么你在交易中可免却不少麻烦。

一个工作负责的经纪人应在顾客的帐户上记上最新的事项，并把交易记录放在手边。这样当你提出问题时，他能即时跟你讨论你的期货情况、你的交易目标、你停止损失的极限以及你帐户的其它方面。他必须知道你对哪些商品有兴趣，因而可以让你随时了解那些商品的最新的供求信息。

经纪可提供的另一项重要服务是帮助顾客制订交易计划，他可以提供一些简化了的计划表格并指导顾客填写。但是，交易计划的正确程度你很难在短期内作出恰当的评价。你必须着重看他们的研究报告的深度、质量以及得出结论所用的推理方法是否稳妥，然后你才知道经纪人（行）意见的可参考程度。

尽管对经纪人和经纪行（公司）应该有上述的基本要求，但有时不能太过苛求。例如，任何经纪人都无法保证客户必定获利，为此大多数经纪人在与顾客讨论这个问题时只说获利和受损失的机会是均等的。再说，很多经纪人都各有好几位客户，他们的职业道德告诉他们不能把精力和时间花在其中一位客户身上。所以，在选择经纪人时，“百人挑一”的想法是不太切合实际的。

经纪人选好之后，对于初次参加期货交易的人来说，还有一个如何开户的问题。

户口类型有多种，如共同户口、独资户口、有限公司户口和管理户口等。其中，管理户口是顾客签一份授权书给经纪的户口；授予经纪权利，是以便市场行情变化时无须事先获得顾客对各家交易的同意就代理交易。但不要随便开这种户口，除非你十分熟悉该经纪人及经纪行，并且完全信任他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的正直和能力。还有一种由经纪行的雇员管理的指导户口(Guided accounts)，在每次交易前负责人员会与顾客商量，并获得顾客同意后才能执行订单交易。

3. 如何制定交易计划

要想在期货市场里建功立业，避免盲目作战，你就必须事先制订妥善的交易策略计划。正确稳妥的交易策略计划将是你获致成功的最佳蓝图。它能够告诉你现在所处的市场环境有什么特点以及你的交易方向是什么，而且它还可以告诉你在什么时候该改变你的计划以应付多变的市场环境。简言之，交易计划告诉你想达到的交易目标、你的行动步骤以及你的应变方案。它是你从事期货交易的行动指南。

一个漫不经心、毫无目标的交易人士最明显的特征就是缺少交易的策略计划。有不少人进入市场时没有任何技术分析方法作为他们的辅助工具，以为只要进入市场里观察市场价格波动一阵子就能知道他们该怎么做了；有时甚至更糟，他们不懂市场现况如何，先实施交易后，再思量他们所采取的交易行为是否正确。其结果可想而知。凡是以漫不经心的态度去期货市场内押宝对赌的人都会犯上述类似的错误。他们在进场交易买卖时，所选择的买进或卖出的价格水准点都是些极易受到伤害的价位；在他们发出停止交易订单时，价格设定点不是太靠近反转点就是太远离市场趋势走向。总而言之，这些人基本上缺乏期货市场中必胜的基础训练。因此，有种观念是每个从事期货交易的人应该牢固树立的，即把商品期货交易当作一种事业来看待。凡是没有这种事业心的人，其市场生命会是短暂的。

制定交易计划首先必须认清商品期货交易基本上是一项不折不扣的投机活动，是一场近乎赌博的金钱游戏。因为期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

货交易是根据财务上的杠杆原理来进行交易的，一笔小额的投资资金（保证金）能帮助你在极短的时间内以最快的捷径赚得一大笔极为可观的财富；同时，只要一个小小的反向价格波动就能造成你极为惨重的财务损失。在有巨大盈利机会的四周也环绕着相对较高的交易风险。你要确定自己是否有忍受这种日复一日的高度风险的冲击的能力，一开始你就必须对自己的净资产和流动资产心中有数。净资产就是总资产（固定和流动资产）扣去总债务的净值，它能确定你在交易中所能承担的最大风险程度；流动资产包括存在银行的现金、储蓄户口、拥有的有价证券等，它是你用作期货买卖的唯一资金来源。只有通过确实的自我资产评估确定自己承担风险的能力大小之后，你才不致于投入过多的资金而冒更大的风险，而且才能巧妙地运用金钱获利。假如净资产不到5000元，你就可能不去从事期货买卖。但你硬要入市的话，最好不要动用流动资产超过一成以上。即使你很有经验而且资金雄厚，也最多只能投入流动资产的¼。超过这个限度，可以说已开始失去理智，失败将为期不远。

投资额确定以后，就要精心挑选适合你自己经营的货物种类并确定从事交易的方法。例如，经营可贮商品比经营易坏商品所冒风险为小，用“兼营”(Spreading 又称“伸展”)法经营可贮商品所冒风险通常也比单营法少（详见以后章节）。

交易计划的重要一部分是对将来可能的价格走势的预测。有些人利用政府部门和其它有关机构提供的大量供求信息资料和数据来估计，如预计生产量、前几年的滞销量以及未来的需求量等。另外一些人则采用较技术性的方式，利用价格走势图表来预计未来的行情变化，因为有的理论说明：价格变化具有一定的规律性，熟悉的价格型态往往会一再出现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还有一些人同时使用上述两种方法，只有当他们对基本的和技术的因素的解释与市场趋向一致时才入市。但不论采取哪一种方法，为了使作出决定的过程更加客观而且在执行时有所节制，最好把主要的基本的和技术的因素综合成一个总表，并根据它们对价格的影响估量权衡各组因素，然后决定作出长线、中线抑或短线的投资决策。

在制定交易计划时一个很有价值的运算工具是指定概率(Probabilities)，它使你考虑你获利或受损的机会究竟是百分之几。有了指定概率，就很容易确定是否值得从事有关交易。把预期的可能收入与达到那笔收入的概率相乘，就会求得最后从交易中得到的利益或可能遭受的损失。当然，在计算中还要考虑佣金的多寡，一些商人喜欢在扣除佣金之后预计收入与可能损失的比例是三比一时才入市。对有些人来说，比例要求更高。不论你选择什么比例作为你入市的指南，你制定计划时心中必须有一个大概的利润目标和损失限度。这样你才能避免盲目入市。

交易计划包括的内容还很多，如你要经营的商品种类、最初入货量的大小、补货的条件，以及确定自己在何时和在何种情况下清仓离市，等等。当然，你也可以只制定一个简单的计划，其中只包括一般的考虑。有一些计划总比完全没有计划好，即使计划制定得差也比完全无任何考虑的好。

在计划工作中，还必须注意计划的各方面是互相关联的，牵一发而动其全身。只在计划的一部分稍作改动，就可能大大影响计划的其它部分。因此计划内部必须大体保持不变。当然，在实施计划时，必须有原则性与运用的灵活性结合起来；遇到以前没有纳入考虑范围的重大行情变化，也应该适时地修改前定计划，以确保自己能在千变万化的市场风云变幻中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

立于不败之地。

最后，你对计划本身应有正确的态度。制定计划只是为了减少交易的盲目性，引导你掌握市场走势、管理你的资金以及控制你的情绪。世上没有万无一失、百分之百正确的计划，也绝没有一份计划可以完全保证你一定赚钱。

4. 入场式的讲究

有人称，期货市场是个吃人不吐骨头的地方，去不得；有些人虽然立下雄心壮志要去“龙潭虎穴”走一遭，但却有“猫吃刺猬，不知何处下嘴”之感。如何来一招漂亮的起手式，对于初入期货圈的新手来说，确实是一个不可忽视的大问题。本文这里介绍几种入场方案，供读者参考。

（1）投石问路，以小起家

对一个期货交易的新手而言，最好的起点是先试探性地投入一小笔资金，等到在期货圈内交易有些亲身体会和心得，认为这是个值得投入的交易天地后，再一部分、一部分地加进资金；切莫在开始就一次性地投入所有资金，来个“出师未捷身先死，常使英雄泪满襟”。

新手对期货市场的了解往往有一个循序渐进的逐步加深过程。交易的知识与经验必须从真实的交易操作中学习而来，并不是从书本、杂志、期刊中就能够完全地运用到市场上。只有经常在市场上磨练摔打、有着丰富的第一手直接经验积累的行家里手才能对自己所扮演的交易角色充分领会而挥洒自如。他们一般对小打小闹不感兴趣，而只愿作大宗商品的长线巨额投资。而新手不一样，他们最好从期货商品中的农作物、金属及牲畜这些比较小的期货合同做起。这些小型的期货合同酌收的保证金及佣金比较低，风险性也比较低，当然相应的利润率也较低。但是，生手从中可学习与大型交易合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同同样的交易操作方法及经验。你也不必为你的交易额小、交易数量少而觉得微不足道，即使一次只交易一纸合同也不要有这种想法。因为这只是开始，是为以后的大笔交易作准备；即使初次失手，损失也不会大，交笔“入门学费”未尝不可。所以，你不必拘泥于眼前利益微薄，生怕没有第二次机会。任何事情都要从小做起，期货交易也不例外。

从小做起，也是你进行大笔交易之前，确定价格走向是否依你所期望的方向发展的最好方法。一个熟练的交易人士时常要跟着趋势走。而所谓趋势就是价格发展的方向。根据这趋势，以确定自己在价格上扬时是以多头（买方）自居，而在价格下跌时是以空头身份（卖方）自处。你可以先在某一价位投入一部分资金，作试探性的交易。一旦市场证明价格的走向确实是向你所期望的方向发展，你再增加投入买进。例如棉花的交易，你可先在 498 元买入一手合同，观察一阵子，再以 498.5 元买入二手棉花合同，然后再以 499 元及 499.5 元以及 500 元相继地买入，最后达到你所想要的合同数额。这种分批买进的方法可大大降低你的交易风险，尤其是价格突然反转下跌而造成的意外风险。

（2）纸上模拟交易

很多期货专家建议新加入期货市场的交易者，在他们采取冒险的手法进入市场前，先尝试在纸上模拟所要交易的商品期货。所谓“纸上模拟”就是写下你所想要交易的商品期货名称、交割时间、进场价格、保证金及其他各种组合的资料，进行假想中的期货交易。虽然没有真正的资金投入，但是你可以将自己的价格判断与交易结果和报纸上公开的实际行情相对照，找出其中的差别，从而检验自己的期货交易能力，并找出自己出错的原因，培养自己对市场行情变化的敏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

锐感觉。

搞“纸上模拟”交易的必要性还在于有些人在期货买卖中容易冲动。当看见行情突然翻转爬升时，这些人就常常忘记了图形分析及技术指标的警讯，而一意孤行地往前冒；而当行情违背己愿下跌时就忘了自己应该先设定停止损失后静观其变。感觉上的冲动常常限制我们理性思考的空间，致使在市场犯下一连串严重过失。若你想知道冲动对你的市场决策的危害有多大，你可尝试以“纸上模拟”的方法进行一段时间，看看结果如何。或许这有助于你日后能够更理性、更冷静地进行期货买卖。

但是，“纸上模拟”有一个非常严重的缺陷：它并不实用。当你没有一笔真实的资金投入市场，你在决策中就会很容易忽略掉一些期货市场中的细微转折变化。而如果你真有一笔不小的资金在期市中运转，你就不可能有在纸上模拟交易时的那种轻松感。你害怕损失，所以想快点获利了结；但你又贪求利润，有了损失又不肯认赔及时了结，而让损失逐渐积累起来。这种并发症一旦发作，你在期市上马上就会陷入进退维谷、无所适从的境地。你在纸上模拟交易则很难体会到这种切身感受。所以，纸上模拟犹如纸上谈兵，有用却不一定实用。要想真正领会期货市场中的精深微妙之处，还是得靠交易者真实地参与，才有办法锻炼出交易的实战技术。

总之，“纸上模拟”多多少少可以帮助新手学习到一些交易经验。但绝对不可迷信或滥用。

（3）入场时机把握

初次参加期货交易的人都有一个共同的感受，即入场时间太难把握，以致经常错失良机而追悔不迭。何时入市交易确实是决定期货交易成败的至关重要因素，因而也是制定交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易计划时一大难点。

从一般原则上讲，一个稳健的交易人士应该跟着大势走。当价格要上升时即买进合同做多头，当价格要下跌时即卖出期货做空头；该结清的时候要结清，该平仓的时候就要平仓，丝毫不能犹豫。

说起来容易，做起来难。因为期货投机的本质在于打"时间差"，期货价值源于时间价值。时间稍纵即逝，而交易时机把握有赖于对有关商品期货价格走势的正确、及时预测，而价格预测又是期货交易中最复杂、最深奥的难解之谜。所以，在实际交易操作中正确把握买进卖出的时机则十分困难。

但是，这并不意味入场交易时机把握毫无规律可言。人们在总结以往自己交易经验的基础上，发现还是有些"道道"可行。这里不妨列出一二，以供初入行者参考借鉴。

①利用盘整末期入场交易

所谓盘整，就是期货市场上买卖双方力量几乎均衡，价格波动虽频但幅度不大的时期。通常市场行情进行盘整时，上下波动幅度都有一范围可循，当价格上涨到上限就回档，下跌到下限就反弹，进行一段时间的整理。一旦价格有突破上下限的情形发生时就应特别注意，因为这标志着盘整时期已将结束，而价格变化的"大风大雨"将要来临。这必将引发新一轮的交易高潮的到来。想入市一试身手的新手就应该抓住这个时机赶紧入场，站在大势一边：多头来临即采取买入策略，空头压境即卖空获利，切莫与大势作对。

例如，你是一个想做可可生意的交易新手。开始价格在每蒲式耳上下 1.25 元波动盘整，突然间突破上限幅 1.25 元而为 1.35 元十多天，新价位 1.38 元也继后出现，此时你应该注意到是否买气上升、多头市场来临，多头已掌握了整个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盘面大势，而且还有创新高价位的可能性，1.38 元的价格点就是你进入市场做多头的最佳时机选择。

一般来说，行情盘整很容易被观察，此时你应高度警惕，时刻整装待发；一旦有突穿现象产生，你就可根据突穿方向入场交易，切莫临场怯阵，贻误战机。

②跟随大户行动

我们说过，期市不可贸然而入，但对于新手而言，他们缺乏临场实战经验，对价格的图表分析方法或技巧还很不熟练，意气用事的倾向十分严重。这里介绍一个比较行之有效的简便方法，可在一定程度上帮助新手减少入市的盲目性，那就是：跟随大户行动。

期市中的大户是一些职业性的期货交易人士，即专业性投机家。他们人数不多，但其经营的商品范围较广，成交比例十分可观，在选择性上处于有弹性的优势地位。其中的出市经纪人多数时间在场内窥伺，看准机会才成交，其动向有些诡秘莫测，但对市场动态有很大影响，有许多的期货市场就常被这样一些市场投机大户及避险交易商所控制。

许多年以前的一项研究报告指出，期货市场上的交易大户在一个交易年度里的报酬率大约是80%到85%之间。这么高而稳定的利润获取能力使一些小额交易者很快意识到，只要跟随这些市场交易大户后面入市往往就能在期货交易中得到胜利。因为交易大户有常站在市场趋势主流的一方的历史记录。他们重视市场价格波动的分析，有足够的勇气采取交易行动，一旦失败也能坦然地接受损失。他们虽然多在场内窥伺，但他们一旦感觉到市场趋势可能发生利多的变化，便会立刻抓住机会入场交易。他们是期市中的大赢家。所以，初入行的小额交易者采取交易行动前，不妨先参考他们的交易

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

动向，然后决定自己的入场时间。站在大户一边也就是站在市场主流的一边，跟着大户行动一般不会出大的错误。

5. 入市前的其它准备工作

一位稳健的交易者踏入期货市场大门，开始正式交易之前，还有三项准备工作要做：一是设立期货交易的利润目标；二是设定投入资金的风险停止点；最后一项是办理入市交易手续。

(1) 设立交易的利润目标

所谓设立交易的利润目标，也就是你在开始交易之前，预先拟定你在一年的交易期间内，所要赚取的利润为全部交易资金的百分之几，换句话说，你的投资报酬率设定是在什么样的水准。如果你是经营橡胶生意的交易者，你可设定交易的利润获得为总交易资金的⅓，或更高。期货交易中的利润目标设立是整个交易计划的重点所在，因为它提出了一个明确具体的目标，使你朝向这个目标前进。

设立利润目标，你必须对期货市场上利润与风险之间的关系有一个正确的认识。按照一般的情形来说，潜在的利润与风险是成正比例的，高的报酬所需承受的风险也相对较高，这是市场运行的基本定律，高报酬低风险的交易买卖不存在于任何具有投机性质的市场，所以你想赚取高报酬高利润就必须承担高风险高责任。当然，采取保守的交易策略稳稳当当地赚取低额利润的交易人士，他们所受的风险压力也相对小得多。为了能保持风险与利润的平衡状态，在你进入期货市场进行交易时，就必须明白所要达到的交易利润目标是什么。比如，一个当日结算进行短线操作的交易人士与一个正规投入做长线操作的交易人士，两者因期货合同持有时间不一样，也就是所承担的风险不一样，从而他们的利润目标就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会不一样。根据风险大小设立利润目标关键是要看自己所经营的商品种类、合同份额及所在市场的活泼程度。设立利润目标既不能太高，也不能太低。太高，容易落空，并挫伤你的斗志；太低，就不能形成对自己的有效目标约束与激励。

最后你要记住一条：除非市场上的潜在利润为市场可能性风险的数倍，否则绝不能踏入商品期货市场。

（2）预设风险百分比

预设风险百分比，即在你的交易资金总额中拟订一个百分比，作为自己所能承受的最大风险冲击，即自己愿意损失的金额限度。比如，你最初的交易资金总额为 2 万元，你愿意冒这笔资金的 25%的风险，以求得 2.5 万元的目标利润；也就是说，你愿意以损失 5000 元的可能性换取 2.5 万元的风险利润。这个 25%的百分比就是你所事先拟定的风险停止点。它告诉你什么时候（即损失超过 5000 元）该离开期货市场。注意这 5000 元应含每笔交易的佣金成本在内。

预设风险百分比即风险停止设定的主要目的是控制损失，防止在无法预料的价格波动中损失的扩大。例如，你有 1 万元的交易资金，而限制自己每笔交易的风险为 4%，即限定的潜在损失为每笔 400 元；如果你的交易合同份额为两笔，那么你的最大损失限度为 800 元。如果行情的不利波动使你的损失接近 800 元，你就应该高度警惕，并发出“停止损失”订单，及时结清盘面价值，把损失控制在 800 元之内。如果没有这种事先的风险停止设定，即确定风险百分比，你最后将以额外的拍卖来限制你的损失。

预设风险百分比还有一个好处，即可以心中自定的损失额来计算每一笔委托买卖的合同数额是多少。例如，你经营一笔大豆期货商品买卖，投入资金 5000 元，自设风险百分比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例为 10%，即 500 元为你的最大可损失风险程度。再设若每份大豆期货交易的佣金为 40 元，再加上 10 元即 50 元为你所认可的每份合同的损失限度。这时你就可计算出你最多只能经营 10 份大豆期货合同（500÷50＝10）。

一般来说，风险百分比的设定应与交易利润目标的设立应同时进行，因为利润与风险总是相对而存在。只有当潜在的赢利大于可能的风险时你才会投入交易。例如，你设定每年交易的利润目标为总资金的½，为了能够达到这个利润目标，你可能愿意承担交易资金 20%的风险。两相比较，你才会觉得这是一项有利可图的买卖。

（3）办理入市交易手续

前面已经提到，参加期货交易必须先到经纪人处开立帐户。开个期货交易的帐户比较容易，只要签署一张标准的“保证金协议书”和填写客户登记表格，存入所需的保证金便办完了开立交易户头的手续。但如果顾客先前在经纪公司开有股票投资帐户，那就不必另外再开期货买卖帐户了，因为相当一部分经纪人同时处理股票和期货两种交易业务，股票交易帐户也可用于期货交易，你只要在一张印制好的表格上签个名，授权你的经纪人把你帐户上的部分资金用于期货买卖便可以了。这是进行期货交易前的例行手续。

当然，根据有关的期货交易法规，经纪公司还会要求投资者提供正确、详细的财务资料，以便经纪公司了解投资者的财务状况、投资目的，并确定期货投资对该投资者是否适当，然后才能允许投资者开立帐户。同时交易所也要求其会员经纪公司全力监督帐户的正常操作。

当经纪公司接受投资者开立帐户后，还会要求投资者签署四个文件，即新帐户资料表、风险说明书、客户契约及转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

帐同意书。

期货交易帐户的种类较多，投资者可以根据自己的需要灵活选择。下面对常用的几种交易帐户作一简单介绍：

①个人帐户。这种帐户纯属个人所有，由立户人签名生效。

②共有帐户或共同帐户。该帐户与上述个人独资户口不一样，至少为两个人共同拥有。它又可分为一般共同帐户和生存者权利帐户两种。在生存者权利帐户中，如果有一方死亡，生存的另一方将得到全部帐户的股份；而在一般共有帐户中，如果一方死亡，生存的一方仅能得到其所占的股份，死亡者的继承人将拥有另外一部分股份。

③公司帐户。开立这类帐户应提交公司许可证和公司的组织章程，其中要明白指出该公司有权从事期货投资，并经由董事会授予某人替该公司从事期货交易的权力。

④合伙帐户。开立这类帐户，必须提交一份合伙合同书，并且指定其中一人或数人来执行该帐户的交易权。

⑤管理帐户。这类帐户的特点在于，经纪人可以无须事先征得帐户所有者的同意，自由买卖期货合同。但是帐户所有者应该事前向经纪人提交一份授权同意书。

⑥信用帐户。开立这类帐户必须提交一份说明书，特别指明该信用基金可以运用于期货交易。

⑦投资公司帐户。开立这类帐户要求相当严格，事先要经过交易所同意。这项措施的目的在于确保投资公司资金的稳定性，并确定操作该帐户的人员是否符合有关期货交易的规定。至于对这种帐户的任何收费，也须事先经交易所核准。

总之，按规定办理完入市前的一切手续之后，你即成为期货市场中的一员，随时可以进行买卖了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工欲善其事，必先利其器

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章　订单运用策略

客户委托经纪人买卖期货合同，无一例外地要通过发出交易订单的方式进行。订单就是客户发给经纪人的指示或命令，其中标明所需买卖商品期货的名称种类、合同数额、成交价格及有效时间等各项要求。经纪人必须照令执行，不得有误。

订单就像是期货交易中客户手中持有的武器，何时发出订单，发出何种订单，都直接关系到期货交易的成败。“工欲善其事，必先利其器”，熟悉各种订单以及正确地运用各种订单乃是期货交易策略的重要问题。

本章先介绍期货交易订单的种类，然后就几种重要订单的具体运用策略加以剖析，以供读者参考。

一、期货交易订单的种类

期货交易订单的种类很多，以满足客户不同的需要。但基本类型只有三种，即市价单、限价单和停价单。其它订单均为这三类订单的变种或亚种。

1. 市价订单（Market price order）

即按当时市场交易的价格执行买卖的订单。书写方式：“以市场价格买入一张五月份咖啡合同”或“以市价出售一张五月份咖啡合同”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个客户根据最近市场的行情认为买或卖对自己有利时，可以下这样的订单。对经纪人来说，在接到这样的指令以后应尽最大努力以最有利于客户的价格抢进或抛出。但由于从下达指令到成交这中间存在一定的时间差，客户实际取得的价格与他的初衷并不一定能完全吻合；由于现代通讯设施的作用，时间差一般很短，在北美和美国本土大约在一分钟之内；如果是亚洲和美国则要15～30分钟。在价格变动不很剧烈时，差价并不大。

例如芝加哥谷物交易所（CBT）12月黄豆期货，7月15日的开盘7.50美元/蒲式耳，当天14点30分的价格7.54美元，客户认为价格看涨，遂指示经纪人买入。以市价做单的结果可能有三种情况：①正好为7.54美元，②高于7.54美元，③低于7.54美元。由于客户不在场内，看不到交易情况，结果往往认为不理想，或买高了或卖低了，有时差价在1美分以上。这种以市价做单而出现的买高或卖低的情况称为"追价"。一般在客户与经纪人之间订有协议，追价的差距为1/2美分，但由于是不成文协议，主动权在经纪人手中，客户利益得不到保障。所以除非万不得已，客户应尽量少用这种市价订单。

2. 限价订单（Limit of price order）

客户指定一个特定的价格，经纪人必须以该价格，或比该价格更好的价格进行交易。如果交易期间没有碰到这个价格，则不能成交。

下限价单的目的通常为避免市场价格波动过大而预先限定可能遇到的风险，选定一个自己认为合适的有利价位。如果订单上加注 or Better 字眼，表明要尽可能获得更好的做价；而加注 MIT（Market if Touched），则表示只要当天出现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

该交易价位，经纪人不得以某种借口推诿，而应尽力为之。

以限价做单有一个缺陷，因为限定价格，要成交一笔交易须耐心等候，耗时甚巨，甚至交易不能做成。

限价订单的书写方式:“以 11.30 的限制价格买进一手五月可可合同”或“以 11.30 的限制价格卖出一手五月可可合同”。

3. 停止订单 (Stop order)

客户授意经纪人在特定价位进行买、卖的指令。如果交易期间交易价格达到这一水平时，经纪人应马上成交。停止订单的方式是比较成熟的操作技巧，一般职业性商品期货交易者喜欢运用这种方式，它可以避免损失和保障既得利润。

如一客户开出 5 月期小麦，卖 6.5 美元/蒲耳的停止订单，其含义是在低于 6.5 美元时开出的，等涨到 6.5 美元时即行卖出；而一个开始做空而后做多的买家或平仓者开出 6.5 美元买的停止单，是指等价格跌至 6.5 美元时买入。其中有一种浮动停止单，如某客户以 7.34 美元买入 11 月份期货，交易价格逐渐升至 7.40 美元，他认为还可能上涨而暂不平仓。但为保险起见，预设 7.34 为停止价，如果价格仍然上涨至 7.45 美元，他可以取消先前 7.34 美元停止价，将停止价提高到 7.40 美元。只要走势向上，他可尽多获利，而价格反转下跌时所设停止价会自动转换为市价而平仓了结，不会出现反赚为赔的情况。

注意，停止订单与限价订单都是指特设价位被触发后自动以市价成交，但两种订单的出发点和结果各异。

买进停止订单的执行价格等于或高于特定价格；买进限价订单的执行成交价格等于或低于特定价格。

卖出停止订单的执行价格低于或等于特设停止价格；卖

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出限价订单的执行或成交价格高于或等于特设限制价格。

下面几种订单都是在上述三种基本订单基础上发展起来的亚种或变种：

4．限价停止订单（Limit only stop order）

这种订单同时包括了限制性和停止性订单两者的特征。在发出这种订单时，客户必须同时决定停止价格和限制价格。

书写方式："以5.45美元的停止价格和5.30美元的限制价格卖出两张九月份白银合同"，或者"以450.50的停止价格和452.20的限制价格买进三张七月份黄金期货合同"。

当交易场经纪人接到"以5.45的停止价格和5.30的限制价格卖出两张九月份白银期货合同"的订单时，他只有在市价等于或低于5.45时才能考虑执行指令，但成交价又比较在5.30或这个价格以上，才可以卖出这两张合同。

5．开盘价订单与收盘价订单

这种订单是指定经纪人在开盘价格范围内交易，而不一定必须是开盘价格。如果在交易开盘价格范围内无法完成，则该订单自动取消。

书写方式："仅以535的开盘价格购入3张五月铜期货合约"或"仅以6.22的开盘价格卖出4张七月大豆合同"。

当经纪人接到"仅以535的开盘价买进3张五月铜合同"的订单后，他便被限制在开盘价范围内完成订单交易，而且成交价必须是535或比它低的价格；如果高于535的价格，则取消该订单。

与此相对的是"收盘价订单"。交易必须在收盘时的价格活跃期进行，但成交价不一定就是收盘价，只要在其范围、并对客户有利即可。

书写方式："仅以收盘价格420.40卖出两张黄金合同"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经纪人接到该订单后，就应在收盘时以等于或高于420.40的价格执行交易。

另有一种“收盘执行订单”，即要求经纪人不论收盘价格的高低，一律执行的交易。

6. 成交或取消订单

这种订单的委托人指示经纪人，一旦市价达到订单所指定的价格时，立即进行交易，如果不能以指定或较好的价格完成交易，则立刻取消。书写方式：“以3.35的价格买进10张九月份黄豆期货合同，不能以此价格成交订单即取消”。

当经纪人接到上述订单后，当市价一达到3.35时，立即入场交易，并且必须以该价格或更低的价格购入，如果无法购得立即取消订单。但如果经纪人只能购得部分合同，如五张，他应立即购入，并取消剩余未成交的5张合同订单。

7. 分段订单

分段订单是把交易过程或交易总额按设定价格分作几段，分批完成。书写方式：“以500的价格买进1张五月橡胶期货合同，然后每次比以前一次购价低5点的价格相继购入相同期货合同，至5张为止”。

经纪人接到这个订单后，先以500的市价购入第1张合同，然后以495价格购入第2张，如果价位继续下跌应购满5张为止，第5张合同的购入价应是480。

8. 限时订单

限时订单又可分为当日订单和开放订单两种：①当日订单：在当天内有效，如果收盘前无法成交即自动取消；②开放订单：订单的有效期一直可以延长至交易者提出取消为止。书写方式：“以607.40的开放订单价格买进1张十月铜期货合同”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

9. 换月订单

当交易者希望进行“换月交易”，即将原有的期货合同从一个月份转到另一个月份；或者由一个交易所转至另一个交易所时，便可使用这种订单。但他必须多支付一次金额的佣金。

书写方式：“以321.50的价格卖出1张三月咖啡期货，以323的价格买进1张七月咖啡期货”。

在上述情形下，交易者必然先前已经买进了1张三月咖啡期货，而此时由于交运月份已到，交易者要么补仓平单，要么接受现货交割。显然，交易者不愿接受实物交运，于是卖出三月期货清单，又立即买进七月期货重新建立自己的多头部位。

10. 分散订单

分散订单是期货投机套利交易中经常使用的一种订单，用于同时买进和卖出相关商品的期货合同或相同商品不同交运月份的期货合同的买卖。根据套利交易的需要，分散订单又可分为三种：

（1）跨月分散订单：同时买进和卖出某一交易所的相同种类，但交割月份不同的商品期货。该订单一般附有贴差要求。

书写方式：“买二月小麦卖五月小麦，五月对二月加价40美分以上时成交”。

（2）跨市分散订单：同时买进和卖出不同交易所的相同商品时用。

书写方式：“在芝加哥交易所买五月小麦期货，以贴差20在堪萨斯交易所卖五月小麦期货”。

（3）跨类分散订单：用于同时买进和卖出彼此相关的不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同商品期货。

书写方式："在芝加哥交易所买进三张玉米期货，在芝加哥交易所卖出三张小麦期货"。

总之，期货交易的订单种类甚多，除上面提到的外，还有停止损失订单、当日浮动停止订单、联合订单、基差订单、阶价订单、有附带条件订单，等等。只要客户需要，一般就会有满足这种特殊需要的订单种类。除非有明文规定，上述订单一般能为经纪公司或独立的经纪人接受。一个完整的交易订单应包括以下内容：

（1）买单或卖单；

（2）交易合同数量；

（3）交易的月份；

（4）商品名称；

（5）执行方式：市价、限价或停止价；

（6）指定有效期；

（7）是否本单发出即取消前单；

（8）新单或了结单。

二、慎用市价订单

市价订单是许多客户常用的一种订单形式。它的特点是按市场现行价格成交，简便易行，能迅速进入市场建立交易部位（多头或空头），或者结清盘面价值，抽身退出市场，因而受到不少客户特别是刚入行的交易新手的欢迎和重用。例如，一位经营棉花生意的期货交易人士，根据自己的图表技术分析及有关供求因素变化，认为棉花价格会在目前46.30元/蒲式耳基础上上扬至少三个月，因此他决定发出市价订单买进。当然成交价格不一定是46.30元，可能每蒲式耳是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

46.70元，也可能每蒲式耳只46.00元。如果预测正确，3个月后价格涨至47.10元/蒲式耳，他在到期前卖出以抵消先前多头部位就可稳赚一大笔，并由此断定三个月前发出市价订单买进的交易决策实属英明果断。但如果判断有误，棉花价格不仅不涨反而急剧下跌，而他又没有采取有效防护措施，那么他将出现严重亏损，甚至被淘汰出局。所以使用这种订单要承担很大的风险。新入行的交易者之所以经常使用市价订单，或者是由于缺乏交易订单的完整知识，或者是由于急于建立市场部位的迫切心情。但实践表明，使用市价订单的次数越多，失利的次数就越多，可见这种简便易行的交易订单并不是最有利的交易买卖方式。

除非要立刻清算盘面价值，而不管现价如何，一位稳健有耐心的期货交易人士很少使用市价订单。因为使用这种订单，你要冒以较高的价格买进、以较低的价格卖出的风险。

期货交易的价格是建立在交易人士互相喊价、出价的拍卖市场上。所谓“出价”是指某一特定量的商品期货立刻会被买进的指定价格，而“喊价”是指卖方欲卖出一特定商品期货的要价，而立刻成交的价格即为此卖方所喊出的价码。知道这一层关系后，买高卖低就不再是笑谈，而是极有可能发生的事。比如，你想在黄金期货市场打开局面，指示你的经纪人买入“五口十月的黄金”以市价订单交易。如果这样，你常常会被高价套牢。假设你的订单到达交易所时，黄金的出价是358.20元，喊价是358.60元。其中相差40点差距在出价与喊价之间，也就是说每盎斯的黄金相差40分钱，也即每口买卖有40元的现金差额。如果你以市价订单进场，将以喊价的价格购进，比出价多出40元成交每口的买卖；乘以五口的交易额，你马上就有200元的损失。而这200元损失本来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是可以避免的。如果卖方进场抛售而买方坚持不愿以高于358.20的价钱买入，而卖方急于了结清盘的话，成交价就会开始下滑。

市价订单的执行方法就是不管价码多少，买的一方要买入，卖的也不管价码高低一定要卖掉。当有大量的买单涌入期货市场时，价格因获得强有力的支撑而不断向前推进，你的市价订单也必然向着高价位买进。而有先见之明的交易人士当观察到利多看涨的气氛时，他们会在早一些的交易回合里就购进期货合约，在价格堆砌到相当高的价位时再卖出，在他们获利的同时，你却遭受了损失。

你尤其要注意不要在开盘时就挂进市价订单买进合约。因为根据经验，多头交易者大都有在开盘后不久一直堆高价码的倾向。如果你以市价做单买进，你极可能成为早盘高价下的牺牲者。

总之，一张市价订单在送到交易所大厅的当时就必须以最有可能成交的价格（喊价）执行买卖，在这种人为不可控制的情况下，就产生了以高价买进又以低价抛出期货合同的弊病，所以奉劝各位交易人士：慎用市价订单。

三、多用停损订单

1. 停损订单的含义和分类

“停止损失订单”是一种为广大客户普遍接受的订单形式。根据美国芝加哥交易法规第40条的规定，停止损失订单或停止订单的定义为：该订单是当市场价格达到一个特定价格时即行买卖的交易凭单。停止订单当市场价格在高于或等于卖出设定价格时，立刻转换成市价订单卖出；或是当市场价格在低于或等于买进设定价格时，立即转换成市价订单买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进。

停止损失订单的主要目的之一是限制损失。当市场行情产生不利于你的局面时，你能把发生的亏损控制在预定金额之内，不让损失继续扩展下去：你也可以借此抽身退出期货市场。兹举一例说明。

假如你认为小麦的价格在未来几个月要上涨，遂指示你的经纪人以每蒲式耳 2.42 元的价格买空九月份小麦期货合同一份。但你又不能保证价格不会下跌，所以你又发出一张停损订单给经纪人，指示当低于市场价格 4 分即 2.38 元时，立即卖空此份九月小麦合同，以小额的损失退出期货市场。如果你的担忧变为现实，价格真的下滑到每蒲式耳 2.38 元，你的停止损失订单将自动转换成市价订单，将原九月小麦期货卖出清盘。但是，你不能保证刚好以 2.38 元成交退出期货市场。当市场上卖盘压力大大超出买方，成交价格便会低于 2.38 元，直到买卖双方势均力敌时方能撮合成交，这时你的损失将更大一些。万一价格一碰到 2.38 元立刻反弹回升，你将以小于 4 分钱的损失离开期货市场。总的来说，因为价格波动性太大，没人敢保证哪一个价格能成交，但价格应该离 2.38 元不太远。

卖空交易人士设定停损点的方法与多头买者不一样。如同样是九月份小麦期货交易人士，但以 2.42 元的价格卖完期货合同，他若以 4 分钱为其容许损失范围，便会发出高于成交价 4 分钱的停止损失订单，即以 2.46 元为他的停止损失点，以期也能以小额的损失结清盘面价值。所以，买空的交易者是以低于他成交价为他发出停损订单的设定点，而卖空的交易者是以高于他成交价的价码来设定停止损失订单。

可见，停损订单有两种形式：一是“停止—卖出订单”或

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"卖出—停止订单"，含义为停止损失即行卖出；该订单常为商品期货买空交易人士采用。二是"停止—买进订单"或"买进—停止订单"，为卖空交易人士经常使用。以下两图能帮助你更好地理解上述两种停损订单的含义：

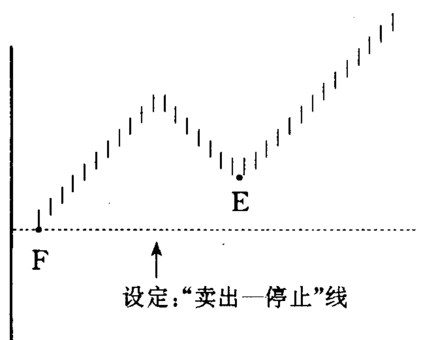


图 2—1

图 2—1 中 E 点是你买空期货合同的价格点，在这个价位以下的某处设定了你的"卖出—停止线"，表明了你所容许的损失范围。停止线与价格线的交点 F 便是你的卖出点。

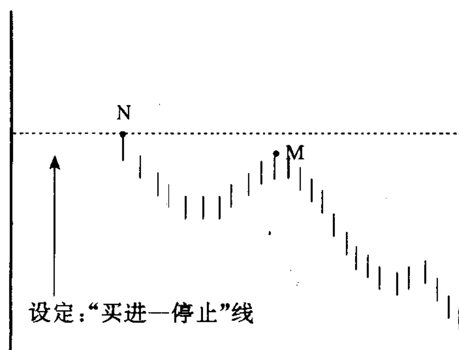


图 2—2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图 2—2 中的 M 点为你卖空期货合同的价格，在这个价位以上某距离处设定了你的“买进—停止线”，表明了你所容许的损失范围。停止线与价格线的交点 N 便是你的买进点价位。

2. 如何设立停损点（线）

当你发出停止损失订单时，你必须决定在何处设立停损点，而这个问题乃是停损订单运用的核心问题。

许多人在决定停止损失点时面临着一个两难处境。(1)停损点若设在太靠近合同成交价的位置，价格波动幅度稍微大一点就会碰到停止点而转换成市场价格成交，虽然损失的程度很小，但由此会错过许多获利机会；(2) 若停损点的设立离先前成交价格太远，一般的行情波动不容易碰到停损点。除非价格走势明朗，这种设点法很容易导致较大的亏损。

如何避免这种设立停损点时的两难境地？从原则上讲，你必须首先认真研究市场行情走势，根据行情发生不利变化的可能性大小来确定停损点离当初成交价格的远近。如果发生不利变化的可能性小，价格走势比较明朗，你设定停损线的距离可以离成交价格远一些。反之，行情违你之愿发展的可能性较大，设定停损线的距离不妨离成交价格近一点，当损失一开始发生就可及时退出市场。其次，设立停损点应考虑到你承担风险的能力大小，即你能容许多大程度的损失。有许多交易者就是根据这笔交易成交后，给定它多少钱损失来设立停损点。例如，你经营橡胶期货交易，除了佣金费用外还损失 300 元，你就决定放弃这笔买卖；把这 300 元换算成波动点即为一百点，也就是说，当市场价格下跌一百点，你将抽身离开期货交易市场。

在实践过程中，停损点的设立有许多具体方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比如有很多交易人士根据行情的涨跌限制来设立。通常一个买空交易，在价格跳动低于成交价的一个半的涨跌限制时设下停止损失点；而卖空交易是在二个涨跌限制幅度来设立停损点，例如卖空生牛商品期货交易，每月的涨跌停损限制幅度为120点。当价格向上跳动240点（120×2）时应设立停损点退出交易市场。而买空交易人士应在价格向下跳动180点时即设停损线退出市场。为什么买空与卖空设定停损线相差半个涨跌幅限度？这是因为期货市场上价格下降的速度往往快于价格上升的速度。在比较高价位的地方，卖空交易者急于出手合同，常集结一大堆卖盘在此，而买者基于规避风险的理性假设，不敢轻易承接购下合约，所以价格下跌时较凶猛，仿佛乘电梯直达楼底。在低价位时，买盘力量大不相似卖盘力道，都是缓缓上升的价格波动趋势，就像以爬楼梯之速上升。所以，买空交易者承担的价格下降风险大于卖空交易者承担的价格上涨风险。为了平衡这两者之间的差异，买空交易者设定停止卖出线应比卖空交易者设定的停止买进线更靠近成交价格一些。

还有些人采用所谓“直觉法停止”（Mental stops）来设立停止损失点。他们往往是一些常年从事期货交易的职业投机者，他们凭借着多年市场经历而训练培养出来的敏锐感觉，知道怎样把停损点设立在最合适的价位。所以如果你想以直觉法行事，就必须有果敢判断的训练，有沙场老将般的丰富经验积累。否则，发生小额损失不肯承认错误，老是期待价格会回到自己所希望的方向，要真等到那时，你损失可能早已成千上万。

3. 停损订单的功用

停损订单应是期货交易人士多多使用的一种理想订单类

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

型，这是因为它至少有三个方面的重大功用：

（1）当市场行情与你当初想法背离时，使用此单限制损失

正如前面所提到的，当你卖出期货合同，可使用“买进停止损失订单”，以限制价格的意外上涨给你造成的损失；买进期货合约时，可使用“卖出停止损失订单”，以防备价格的迅猛下跌损失。如果停损点没被碰到，当然太平无事，而一旦触发，停损订单马上转换成市价订单执行，立即锁住损失，保证你能以预估的小额损失有惊无险地退出期货市场。

（2）保障先前交易所得到的利润

停损订单第二个妙用是保持战果、积累利润。这里要提到一种“浮动停止损失订单”（Trailing stop），它实际上是一般停损订单的开放形式，你只要跟着市价走势将你的停损点相对提高或下降，永远保持在离市价一段价差的位置即可。例如，有人以 235 元买进黄铜期货，设定离市价 1.5 元的停损线，具体停止损失价位随市价浮动而浮动。刚买进时，233.5 元为你的停损卖出价格。当价格顺着你获利方向上涨到 236 元，停损价位随之调到 234.5 元；若价格继续上涨到 237 元，停损卖出价格应相应上调到 235.5 元。一旦市价开始回档并碰到你的停损点 235.5 元，即行卖出清盘，防止损失的扩大，而先前价涨阶段获得的利润已得到保障。所以浮动停损订单是一种攻防兼备的订单形式。在这个例子中，如果价格继续下跌，而你又没使用浮动停损订单来阻止，你就很可能由赢家变为输家。

（3）在市场上建立新的交易部位

停损订单的用途不只是抵消先前部位，结清交易盘面，它还可充当图形分析的交易人士进入期货市场的工具。利用停

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损订单来建立新的交易盘面，一般要等到行情大势被确认后才可进行。例如，现在十月棉花的价格是 53.45 美分，如果价格能上涨 0.2 美分，即涨到 53.65 美分，就能确认上涨趋势的出现，交易者可以发出“在 53.65 美分停买点，买进十月棉花”的订单，进入市场做多。他之所以不在 53.45 美分的价位买进，而宁愿多付 0.2 美分，主要是为了获得价格上涨的确认。这样比预期某种趋势会出现就匆忙进场更加安全一些。

总之，停止损失订单既可以用来限制损失，又可以用来保障积累利润；既可以用于结清交易盘面，又可以用来建立新的市场部位，可谓一举多得，交易人士应该好好地利用它。

四、巧用当日浮动停止订单

“当日浮动停止订单”是停止订单的一种，但它比一般的停止订单更加机动灵活实用，它的特设停止价格是随着当天行情波动而不断调整浮动的。进行短线操作的投机人士常用这种交易订单。它的操作方法可由以下两个方面说明：

（1）购买商品期货时：在一天之内的最低价以上若干点数时的价格上升趋势中，买进期货合同；而所谓“最低价”，是在一天的交易时间中，以前一天的收盘价为参考点，到目前为止所能见到的最低价格。

（2）抛售商品期货时：在一天之内的最高价以下若干点数时的价格下降趋势中，卖出期货合同；而所谓“最高价”，是在一天的交易时间中，以前一日的收盘价为参考点，到目前为止，所能观察到的最高价格。

这类交易订单运用有一个特点，即经纪人或你自己本人要看住所要交易的商品期货在一天当中价格起伏状况，参照

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行情的波动而跟着移动停止点价格。比如市场价格往下滑动，朝向当日的创新最低价格推进时，那么你的买进停止点就必须跟着降低；如果价格朝向当日创新高价的方向前进，到达一个新的价格水准，那么就该跟着调高你的卖出停止点。

正确运用当日浮动停止订单可以帮助你达到以下三个目的：

（1）以最佳的价格建立一笔新的期货交易（包括买进期货合同或卖出期货合同两方面）；

（2）只有在价格波动的方向有利于你时，才成立交易；

（3）以最近的可能价格保障你的获利程度不变。

当日浮动停止损失订单能够使你在最适度的保护价格水平成交期货合约。因为你发出当日浮动停止订单时，价格水平是朝着有利于你的方向波动前进，一旦碰到你预先设定的高于或低于市场价格极值的若干点数，交易立刻达成，即使没有碰到预设值，即没有在该交易日成交期货合同，你也不必埋怨，说不定是塞翁失马，免去了一笔可能发生的损失。

凡是用这类订单进入期货市场的交易者，大都对此交易订单的用途感到十分满意。虽然它要求交易者本人及其经纪人毫不放松地盯住市场行情，但它以好的价格成交期货合同，所花的代价是值得的。

正确地使用当日浮动停止订单，有两个步骤的工作要做好。假设你是一个买空的交易者，第一步，你必须决定在当日内的低价位以上多少点数时，买空你的期货合同。若你确定 4 分钱的上涨为你确定市场行情走势已开始稳步回升时，当这种幅度的波动还没有产生，你就有理由怀疑，市场仍处于多空双方旗鼓相当的均势状态，你就不能在此时贸然踏进市场。因为这时还没有明显的迹象显示市场已转为强势状态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二步，你必须紧盯住市场价格的波动以确定当天的最低价格是多少。假设市场的开盘价为5.68元，在10点时下跌到5.67元，这5.67元就是到目前为止的最低价格。只要价格不再低于这个水准，你就可以以高4分钱即5.71元的价格发出买进停止单。若是到14点时又下跌到5.65元，这时就必须修改你的买进停止订单，将价格调低到5.69元的停止点。依此类推，买进停止订单的价格点是具有弹性、可以上下浮动的。如果价格反转回升，一直涨到5.75元，你就可获得6分钱的利润。同样的情况，对卖空交易者也需要有两个步骤的工作要做好，读者自己可以推导。

下面用图形来表示使用当日浮动停止订单时买空和卖空两种不同情况。

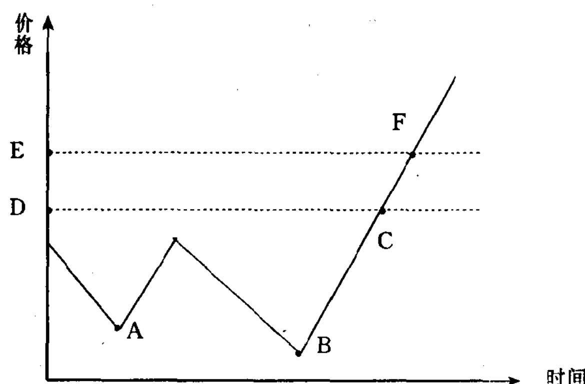


图2—3

在图2—3中，价格水平在开市后一路下跌，直达第一个当日价格最低点A，这使得交易者发出第一张买进停止订单，设停买线为EF。但经过一段十分有限的上涨趋势，价格水平再度下跌，创造出第二个当日最低价点B，因为B点已突破第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个低价点，所以它取代A点为当日最低价格点，随之停买线由EF降至CD，在C点买进停止订单被执行，买空交易正式确定形成。倘若市场价格上涨但仍然没有突破停买线CD，而第三个当日最低价格点形成，那么第三张买进停止订单也必须跟着填妥发出。如收盘前仍未碰到停买线，则交易在当日不能达成。

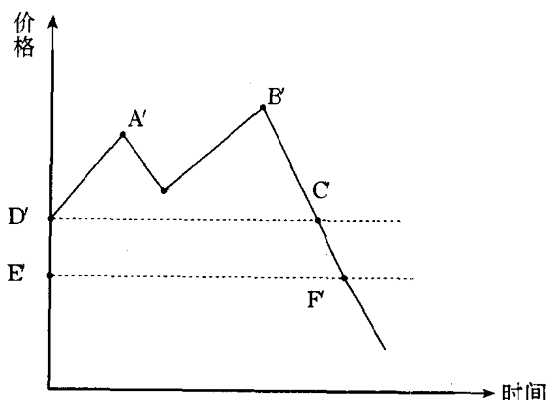


图 2—4

图 2—4 为卖空交易的情况。开盘后市场价格到 A′点才止涨回跌，遂形成当日第一个高价点，卖出停止订单挂进，设 E′F′为停卖线。但随后的价格下跌并没有触发预设停卖点而转向上升，形成第二个当日高峰点，迫使交易者修改原停卖线 E′F′至 C′D′，A′点至 E′F′的距离与 B′至 C′D′的距离应该相等。从图形上看，第二个停卖点 C′被碰到，第二张停止卖出订单生效成交。倘若收盘前仍未碰到最新预设停卖线，则当日没有交易发生。

有许多刚入门的期货交易人士喜欢把“当日浮动停止订单”与前面讲过的“浮动停止损失订单”搞混淆，实际上这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是两种既有联系又有重大区别的订单。

从联系上来讲，两者都是停止订单（stop order）的一种，而且预设的停止价格都是随着市场行情波动而不断浮动的。

两者的区别则很明显。从时间看，“当日浮动停止订单”主要适用于一天之内的交易活动，而“浮动停止损失订单”一经挂出便长期有效，直到交易者本人提出取消为止。从作用上看，“当日浮动停止订单”主要是用于交易者适时适价进入期货市场，建立新的交易部位；而“浮动停止损失订单”虽然也可作建立市场部位之用，但主要还是用于结清合同、了结原来部位，以巩固既得利润，防止损失扩大。

在实践过程中，两种订单可结合起来使用，运用效果往往比单一使用某种订单要好。兹举一例说明。一个生牛期货交易人士，当观察其价格上涨到53.70或是更高时，可挂进一“当日浮动停止订单”，在当价格为最高价以下50点时卖出，而另设定一张买进停止损失订单，价格为前面一张订单成交价以上75点为预定损失停止点。若你判断行情走势正确，则后面这张订单只是备而不用；万一市场价格走势与你的判断相违背，那它限制损失扩大的功用就表现出来。如果53.70元为当日最高价，当市价下跌50点到53.20元时，你将卖空一份生牛期货合同；同时，你要填妥设定53.95元为买进停损点的浮动停损订单，以便清算或买回你所卖空的商品期货合同。当当日最高价发生变化，卖出停止价格及买进停止价格都要跟着调整变化，以适应新的市场形势。可见，本例中的二张停止订单具备了攻击及防守的措施，一张停止订单（即当日浮动停止订单）是建立新的交易盘面，另一张（即浮动损失停止订单）是保护前面成交的那张订单，防止损失的扩大，又能积累前面那张订单交易后的利润。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把“当日浮动停止订单”与“浮动停止损失订单”结合起来使用，乃是期货交易订单运用策略的精华所在，初入行者应多多加以习用。

五、其它订单运用

1.“收盘价”订单运用

在期货交易市场有四种价格最为重要，即开盘价、收盘价、最高价以及当日最低价，利用收盘价格成交期货合同是“收盘价”订单的交易方式。这种订单本质上是市价订单的一种，在临收盘前挂进，大致以收盘价成交，而不论其价格高低。

对于那些以当日短线操作为主的交易者以及那些在一特定日期须退出期货市场的交易者而言，这种收盘价订单是一种非常好使、特别有用的交易订单。这种订单的主要价值在于帮助你迅速结清盘面价值，抽身退出市场后睡一个安稳觉。

根据有关统计资料显示，当日价格范围区间内的两端价格水准，如果开盘价格水准在高价位这端，收盘价格水平往往会落在另一端；后之，若开盘在低位这端，到收盘常常跑到高价位的区域里。根据这种行情变动的规律性，你的最佳战术运用是：在开盘最初几个小时建立一笔新的交易，而在临收盘前结清盘面价值。在临收盘之前，交易所内往往会形成一个买卖交易的高潮，所以你不用担心不能结清合约；而你使用限制性订单时，在当日收盘的几个小时则有可能无法成交。

最后，许多交易人士有不持合同过夜或过周末的习惯。古人言：天有不测风云。期货市场说变天就变天，昨日还是万里晴空，今日却乌云密布，只一夜间功夫，期货市场有可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发生翻天覆地的变化。当你在收盘之际完成交易清算盘面价值继而退出期货市场后，无论有什么惊天动地的变化都与你全然无关了。你安心睡上一夜好觉之后，第二天又可以精神抖擞地踏入期货市场操作而赢得利润。

2. “选择”订单运用

选择订单又名联合订单，是一种复杂化的限制订单。这种订单结合了两个限制订单，也就是说，订单中给予经纪人有两种指示，当其中之一被执行后，另一指示即被取消。

当你在一指定的价格水平范围内交易，只要市场价格的波动碰到设定价格范围的两端，则事先发出的选择订单的委托交易生效。例如，有这样一个选择订单：以 1.72 元的价格买进 10 张十二月份玉米期货合同或以 1.85 元的停止价格买进 10 张十二月份玉米期货合同。在此情况下，该交易者原先应该已经卖出 10 张十二月份玉米合同，而其价格不会低于 1.72 元，也不会高出 1.85 元，他预期价格会下跌。如果他的判断正确，则希望在 1.72 元时补仓平单以获利；如果他的判断错误，则希望在 1.85 元时停止损失买进。其经纪人则必须注意市场价格的趋势，当价格滑落至 1.72 元时，替交易者以该价格或更低价格购入 10 张玉米期货合同，并取消 1.85 元的停止订单。反之，经纪人则应以 1.85 元的价格或更高的价格替交易者补仓平单，并取消 1.72 元的限制订单。可见，不论市况朝哪个方向运动，只要碰到设定价格范围 1.72～1.85 元的任何一端，选择订单即生效。

联合订单或者选择订单也是一种进场的通行证，能够帮助交易者在值得进场的价格水平下入场建立新的交易部位。比如这里有这样一张订单：以 2.27 元卖出 5 月份大豆期货合同或者以 2.31 元价格买进 5 月份大豆期货合同。这是一张典

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

型的联合交易订单，它的意思是，五月份的大豆期货合同无限期地有效，以 2.27 元卖出，直到这项期货合同卖出为止或是停损设定生效为止，这张订单才取消；或者是另外一种情况，价格水平先达到 2.31 元，这份 5 月大豆合同以此价格水准买进时，也算是订单被执行而自动取消。只要其中一项交易达成，另一项委托交易便相对取消。交易者设定这张联合订单的目的及动机在于，防止价格在低水平下突穿往更低的价格滑走，故在 2.27 元时卖出以做空头，或者是为了在有利的高价格时搭上桥，朝更高的价位推进，故在 2.31 元买进做多头。使用图形分析市场价格走势的职业投机家往往使用这种联合性质的选择订单，待到市场走势确定后选择一有利的交易点决定采取买空或者卖空策略。

3. “限制停止订单”运用（Limit only stop order）

使用“限制停止订单”主要是为了限制你的经纪人以好的价格成交：比买单上的价格低些买进，或比卖单上的价格高些卖出。阻止限制性订单转换为市价订单，减低交易的市场风险。

一般来说，有限制性的交易订单要比普通的市价交易订单更合乎市场交易者的要求，使你能在最合适的价格点进出期货市场。如果一张限制订单无法让你在特定的价格水平成交期货合同时，须理智地暂时退出而等待另一机会的来临，切不可再以市价交易单挂进，盲目地追逐，一旦让你追到，差不多也是行情反转的初期征兆。

当然任何事情不可一概而论。当你使用此类型的限制停止订单，你必须权衡考虑在现时的市场价格波动范围内立刻执行交易，即按市价订单交易，与稳住你的经纪人在限制价格执行交易，两者的相对利益的大小。以限制的价格执行交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易往往有可能在限定的时间内无法达成交易，丧失市场的先机，这是限价订单运用的最大弊端。如何避免？这里要区分两种不同情况，相应也有两种对策：

（1）你现在必须进入期货市场或抽身退出市场，不在乎价格水准的高低，或者你认为使用高度限定的限制订单，万一没有成交而以后也不会有什么机会成交的话，这时你可以挂进市价委托订单，而不使用限价订单。

（2）仍然使用限价订单，但应尽量避免填写一特定价格或特定时间。比如说，你想以538元的价格成交白银期货合同买卖，不要丝毫不差地填写538元挂单进去，稍微高一点或低一点的价格如538.10或537.90元填单挂进交易所等候交易，这样就能比那些填写538元的人早一步成交。这样做一方面能保证交易者以好的价格成交，避免市价订单交易的盲目性，同时又能增加限价订单的灵活性，避免交易陷入胶着状态。为了得到更大的利润就必须放弃一些蝇头小利。比如，你想以273元成交一笔商品期货合同，可以允许限定价格有四分之一元的浮动调整单位。当别人以273元挂单买进，你就以273 $\frac{1}{4}$ 元的优势价格抢先买进；当别人以273元挂单卖出，你就能以273－ $\frac{1}{4}$ 的优势价格早一步卖出，使交易成功率保持在较高的水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格：成败均系一身

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 价格策略之一——供求基本分析

一、价格预测与供求分析

价格预测在期货交易过程中占有至关重要的地位，与股票交易一样，价格判断的准确性决定了期货交易的成败、何时进入市场、建立何种部位、何时退出市场等等，都应该是有根有据的价格走势分析以后的慎重行动。

期货交易全是因为价格变动而获利或遭受损失的。价格走势上扬，以前做市场多头的将获利，做空头的将亏损；反之，价格下跌，以前判断准确的空头将获利，预测错误的多头将亏损。除非价格水平稳定不变，你很少能够不赚不亏。所以，要想成为一个成功的期货交易者，就必须对市场价格的过去、现在和将来的走势作出透彻的分析，根据预测结果再作出交易上的正确决策。

期货交易中最常见的一种错误做法就是不先进行有关商品的价格分析，根据其他人的意见盲目交易，或者是凭着自己主观上的“交易冲动”行事。不愿付出艰苦的人绝不会有丰盛的收获。如果你把期货交易当作一项事业，细致的价格分析或预测应是你的份内作业，必须认真地做好。

既然价格预测是期货交易策略的核心和关键，那么你该如何作出正确的价格判断呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历来就有两种不同的方法。一种是技术分析法。利用大量的图表和强调市场本身的行为是它的特点。鉴于这种方法的复杂性和重要性，我们将另辟一章专门讨论。另一种就是基本分析方法。

赞成基本分析的交易人士，他们预测市场波动主要以期货供给与需求两方面的因素来考虑。因为正是供需关系的变化导致了市场价格的波动，供需两种力量对比强弱决定了价格波动的方向和幅度，因此从供给与需求两个方面的相互关系来预测价格走势在理论上是站得住脚的。供大于求时价格会下降，供不应求时价格上涨，这条价值规律并不会因为期货市场的特殊性质而改变。

1. 供给

是指在一定时间、地方和某一价格水平下，生产者或厂商愿意向市场提供销售某一商品的数量。在不同的价格水平上，生产者和厂商愿意供应销售的数量是不同的。一般而言，商品的供应量与价格成正比，价格上涨，供应量增加，价格下降，供应量就减少。你可以根据目前的价格水平预测未来一段时间的供应量及相应的价格变化。一般规律是：价高必跌，价低必涨。这里的关键是要把握价格由涨到跌，或者由跌到涨之间的时间落差。

对于不同的商品，价格变化引起供应量增加或减少的幅度各不相同。有的商品的价格稍一改变，供应量就大幅度改变，有的商品价格大幅度改变，供应量也变化不大。用“供给的价格弹性”这一概念可以反映这种价格变化引起供给量变化的敏感程度。大多数商品在短期内表现出供给的价格弹性较低，特别是生产周期长的农产品，农户不可能仓促地根据价格的短期波动而频繁地改变生产计划和安排。但是这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情况正在改变，随着现代仓储技术的发展，农产品收获之后可以贮存起来，分期分批地流入消费市场。若某一时候价格升高，由于有贮存，那么流入市场的供给量就会增多，反之亦然。

知道某一商品供给的价格弹性后对于期货交易决策非常有用，比如我们可以根据某一种商品供应量的增加数额反推出该商品价格下降的幅度，从而可以确定空头平仓的最佳时机。

除价格外，影响商品短期供给量的因素还包括库存量、当年产量和进口量等。由于供应量的组成部分非常明确，它的数据比较容易获得。一种产品的较长期供应量则取决于可能生产者的总数、生产技术和这些生产厂商的供应能力。

2. 需求

是指在一定时间、地点和某一价格水平下，消费者或用户愿意且有能力从市场上购入某一商品的数量。同样，在不同价格水平上，消费者愿意购买的数量也不相同，这与商品的使用特性有关。一般而言，商品的需求与价格成反比变化，即价格上涨时，需求就降低，价格下降时需求量就增加。我们也可以反过来根据当前的需求变化预测未来一个时期的价格变化。

除该商品价格外，消费者对一种商品的需求量还取决于下列一些因素：

（1）消费者的实际收入或购买力。当人们有较多收入时，他们通常会增加购物量。

（2）消费者的数量。当人口数量增加时，对产品和劳务的总需求量也会随着增加。

（3）代用品的价格及买到的可能性。例如，在以大米为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主食的国家里，当大米供应不足时，就以小麦作为代用品；而在正常情况下，当小麦价格相对上涨时，人们往往会多吃大米，少吃小麦。

(4) 消费者的个人爱好和社会时尚。例如，社会时兴吃豆腐，对黄豆的需求量就会增加。

上述因素只要其中一个发生变化，需求量就会随之发生变化，因此预测需求量难度较大，需要全面权衡各种相关因素。

“需求的价格弹性”指的是需求量随着价格变化而变化的程度。例如，大豆的价格弹性估计为负 0.85，这意味着大豆价格上涨（或下降）10%时，大豆的购买量就减少（或增加）8.5%。不同商品的需求弹性也不相同，比如耐用高档消费品的弹性系数较大，而生活必需品（粮食）的需求的价格弹性系数较小。

需求的价格弹性还能反映需求量变化对价格的影响程度。比如，花生的弹性系数为负 0.72，说明购买量增加 7.2%，价格会下降 10%。在此情况下，你可以根据预估需求量的增加幅度，确定你自己何时应该抵消以前的空头部位。

3. 基本分析

在分析供给与需求的特点及其影响因素的基础上，把有关因素综合起来进行分析，以判断它们对价格的集体作用。分析家们以经济理论为基础，借助数学方法，建立一些数学模型，通过对影响价格的各种因素进行权数处理，输入数学模型得出价格走势。但是，因为有许多影响商品价格的因素很难进行定量分析，如消费者心理等，所以供求基本分析法更重视演绎推理和定性分析。

以基本分析法预测期货商品价格，要求交易者多多钻研

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些农作物报告、冷冻库存报告、天气报告及其他有关、有助于了解供需量的政府报道。许多政府部门和私人机构都会通过传播媒介公布生产、出口、进口和消费等方面的资料。这些报道详细地介绍每日、每周、每月和每年的价格动向、市场收入以及其他有关的因素，它们对观察当前的价格趋势以及作长期价格走势预测都非常有用。这些资料也可由商品交易所、经纪公司等有关咨询服务机构得到。

当前期货交易的国际性越来越强，世界几大交易所公布的有关资料或数据是了解某些种类商品期货价格走势的重要依据。例如，铜、锡等金属及咖啡、可可等热带作物方面的行情动态应多多注意英国伦敦商品期货市场，而谷类、大豆、马铃薯等农作物及猪、羊、牛等畜产品则基本被美国期货市场控制。日本则在开展金融期货方面成绩非凡。他们这三个国家公布的期货资料是进行供求基本分析时万万不可忽视的。

二、影响期货供求价格的因素

期货商品的价格及其变动是各种供求因素相互作用的结果。这些因素错综复杂，有的只影响供给，有的只影响需求，有的则对供求双方都有程度不同的影响；有的因素只对价格的短期波动有影响，有的则对价格的长期走势产生重大影响。这些因素归纳起来不外乎四大类：经济因素、政治因素、自然因素及心理因素。

由于天气条件、政治动向、国际形势演变，谣言、技术变化或偶然事件等暂时因素引起的价格变化一般只具有短期性质，待到有关事件平息，其影响会逐渐消除，价格会恢复到原来的走势上；由于生产技术、消费者的爱好或人口增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等因素变化引致的价格走向往往具有长期性质。一个成功的期货交易人士应善于辨别哪些因素是长期的，哪些因素对价格的影响又是短期的，从而把价格的长期变化与价格的临时波动区分开。

下面择其重点，就影响期货价格的因素作一分析。

1. 货币价值及外汇汇率的变化

货币价值的变动直接影响商品价格，因为期货商品是用货币表示其价格的，货币的升值与贬值会使期货价格下跌或升高。

货币价值的变化必然引起外汇兑换比例的变化，直接影响进出口商品的价格，从而带动整个物价水平的变动。例如，同一种商品，在伦敦市场用英镑购买，而在纽约使用美元，但在自由浮动汇率制下，美元与英镑的兑换比例经常变化，故造成各市场之间的价格差异。

货币贬值或汇率下降对相关国家的期货市场价格有很大影响。比如，巴西进口美国小麦时，必须支付美元给美国出口商，巴西进口商必须支出巴西货币克鲁齐维购买美元。巴西靠出口赚取美元，如果巴西进口值大于出口值，对美元的需求会大于供应，美元价格就会上涨。假设原来 750 克鲁齐维可购得一美元，现在则必须付出 1500 克鲁齐维才能换得一美元，即克鲁齐维对美元贬值一半，或者同样数额的美元可以购得两倍的巴西商品，以前每磅一美元的咖啡豆，现在只需 50 美分。

反过来，如果美元贬值，美国进口商就要付出较多的美元才能取得同样数量的商品，美国国内这种商品的价格就会上涨。

总之，甲国货币贬值时，甲国对乙国出口的商品价格会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

降低，使乙国的期货商品价格下降，而甲国的国内期货价格将上涨。

兹举一例说明。1967 年 1 月 18 日，英镑贬值 14.3%，从一英镑兑 2.8 美元降为兑 2.4 美元，下表显示贬值前后不久伦敦与纽约期货价格的变化，表中各种商品都是 1968 年 3 月期货合同。

表 3－1

	伦敦		纽约	
商品	贬值前	贬值后	贬值前	贬值后
可可豆	247/6	274/6	28.79	28.44
砂糖	24.30	26.30	2.63	2.61
羊毛	97.7	103.0	114.0	112.0
铜	478	547	56.95	56.90

从上表可以看到，英镑贬值后伦敦市场的期货价格急剧上涨，由于事前有贬值的预期心理，有人提前买进，使价格升高，因此在某些商品中，贬值后短期内的涨幅未达到 14.3%。而美国的期货价格受影响不大，只略为下跌。英国不是这些商品的主要生产国，而主要是消费国与分销者，英镑贬值表示英国的消费可能略为减少，其他地区的供应可能因此而增加。

2. 政府农业政策的变化

世界各国政府无不对农业有诸多干预，如决定种植面积、行销配额、补贴、贷款水平、出口计划及收购价格等，因此，农产品期货价格水平在很大程度上取决于政府农业政策的变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

化。目前国际关税和贸易总协定就农产品补贴等问题的多边谈判，必将对小麦、大豆等农产品期货价格产生深刻影响。

3. 国际消息

期货商品价格对有关和战展望的消息很敏感，进口的商品如砂糖、羊毛、铜、白银、白金尤其如此；咖啡豆与可可豆也是这样，只是程度稍轻而已。战云密布引发囤积，供国防和储备之用的原料商品需求会增加，船运能力不足或遭封锁时，进口可能被切断，至少也会减少。这样一来，消费者和制造商立刻会全面搜求供应，以便建立库存，需求的增加很快会使价格水平上升。

如果是颇为倚重出口市场的国产商品，所受的影响又不同，战事真的爆发时，必然会刺激价格急剧上扬。但最初的影响可能正好相反，丧失主要出口市场的威胁会抑低价格。

主要生产国爆发动乱或内战，当然也会使一种商品涨价，因为这种商品产量减少或输出中断的可能很大，积极收购现有供应的情形很可能出现，从而抬高价格水平。

4. 自然气候

严格说来，气候似乎不应该当成影响期货价格的独立因素，因为气候的影响会在生产统计中显现出来，但是气候因素的分量很重，仍然值得单独考虑。

气候状况的根本影响是在播种期发生，这时的气候会影响收成量和品质，干旱会使收成减少，沙风暴会吹走表土与种子，吹断作物茎杆，这些状况显而易见。但是美国以外地区的气候状况如何，也可能变成影响美国期货市场价格的重要因素，这一点往往为许多初入行的交易新手所忽视。例如，1956 年冬天有一段时间，欧洲气候相当寒冷，损害了法国的小麦作物，冻死了西班牙、意大利和葡萄牙相当多的橄榄树，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

结果造成美国小麦输出增加，西班牙与意大利对美国植物油的需求也大量增加，美国期货市场的农产品类价格都发生了程度不等的上涨。

现在的世界经济基本上是一个市场，现代通讯技术的发展使得任何地区的情势都可能马上造成波及各地的影响。1972 年前苏联和中国小麦歉收，是气候因素所致，然而这点和其他因素凑在一起，造成了 1973～1974 年的供应不足及通货膨胀，也使谷物和其它产品价格暴涨 4 倍。1974 年美国玉米种植情况绝佳，各方期望收成会达到创纪录的极高水平；不想到 5、6 月份，两周的淫雨横扫种植地区，收成量比上年整整减少 10%，不但库存没有补足，预计出口需求量的 60%没有被满足，小麦价格一直高扬不跌。

5. 一般经济状况

一般经济状况对期货商品价格的长期走势有重大影响。以同样数量的供应来说，在 1973 年的经济景气期间，价格应该比 1932 年大萧条期间高。然而每种商品的交易期间受到限制，通常只有几周或几个月，整体的影响不会太大，不过交易者必须考虑是身处通货膨胀还是通货紧缩时期。

如果经济快速成长，失业率较低，前景看好，在某种供需情势下，商品价格通常会上涨。反之，如果经济增长减速，若干工业国家陷入经济衰退，失业率开始回升，前景看淡，同样的供需情势下商品价格走势会下挫。

从本世纪 30 年代以来，一般公众、政府与传播媒体越来越关心经济的景气状况，每天的新闻报道使大众了解景气发展，而观察失业率、汽车产量、基建规模与商品零售额等，可以获悉比较详细的经济动向指标。

6. 一般物价水平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有许多种物价统计发布时应备受注意，其中最受重视的是消费者物价指数，另一个是批发物价指数。就期货市场分析来说，与所交易商品关系比较密切的物价指数比较重要，像农产品价格指数，道·琼斯价格指数与期货价格指数、路透现货指数与商品研究处（CRB）期货价格指数。一般物价水平升高后，期货商品的一般价格水平也会上升。

7. 国际组织的协调

国际组织对关系各国基本利益的重要商品，如工业原料、燃料、贵金属等所作出的市场划分、产量限额及其他协调规定，对期货商品价格有很大影响。如石油输出国组织对石油价格政策作出的努力，稳产限价是有成效的。另外，各国达成的一些双边、多边交易协定对价格也有影响。如原苏联大量购买农产品，抛售黄金，对农产品和黄金价格影响很大；美国和日本通过谈判，日本向美国开放柑桔和牛肉市场等等。这些国际经济信息对商品价格的影响更为直接，有时消息刚刚公布，期市风云即起变化，尤其是美国政府定期公布的产品公告，是交易所投机者密切注视的市场动态。

8. 季节性价格型态

除了一般价格走势外，许多商品特别是农产品在一年各个季节里，会出现独有的价格型态。例如，作物收成期间，价格通常会下降，因为消费者预期新作物会大量上市，延后购买，减少需求，而农民必须立刻出售部分收成，以换取足够现金，偿还贷款，支付收成期所需额外人力与其它机械运输费用。因此收成期间与收成后的短期内，供应通常最多，需求却减少，价格处于较低水平。等收成结束，未售出的作物移进仓库，需求恢复，会使价格上扬，到需求暂时满足为止。其后价格的变化要看其它因素，如收成量、库存水平、国内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需求量、进出口量及有关消息而定。

下表列出主要农副产品现货价格的季节性型态。由于期货价格通常会密切吻合现货价格走势，只是不同月份的期货会出现溢价或折价。所以现货价格的季节性走势也大致反映了期货价格的季节性型态。

表 3－2　　商品现货价格的季节性型态

商品	高价	低价
大麦	五月　四	六月
鸡肉	七月	十二月
牲口	五月	十一月
可可豆	十二、一月	九月
咖啡豆	五月	三月
咖啡豆*	一月、二月	四、十一月（双重底）
玉米	八月	十一、十二月
棉花	七月	十二月
棉籽*	三月	十二月
棉籽油*	六月	十月
蛋	十一月	三、四月
亚麻仁	五月	十、十一月
猪肉	六月	十一月
燕麦	（一月）五月**	八月
猪腩	七月	十一月
马铃薯	六、七月	十月
丙烷	二月	六月
黑麦	二月	七、八月
黄豆	（一月）四月**	六、十月（双重底）
黄豆油	七月	十月
黄豆粉*	四月	十二月
砂糖（世界）*	九月	三月
小麦	一月、五月**	八、九月
羊毛	十二月	六月

注：金属之类的若干商品没有明显的季节性价格型态。

*季节型态出现例外的情形超过正常次数。

**这类谷物经常在二月出现剧烈跌势（通称二月重跌），随后偶而会出现凌厉涨势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上述8点为影响期货商品价格走势的一般性因素，但就某一种具体商品的价格预测来讲，除根据上述因素作出一般评估外，还要根据每种商品的特殊因素作出具体分析。下面就是一些需要交易者细致分析的因素：

（1）某一特定商品的价格是否比去年同期高、还是比较低？价格是上涨还是下跌？

（2）这种商品的季节性价格型态如何？高价与低价通常何时出现？过去几个月走势是否符合季节性型态？

（3）政府贷款的水平高低？精确的数字是多少？比上一季度或年是高是低？

（4）是否有其他形式的政府支持价格计划？是直接支持还是间接支持？这种商品有无政府出口补贴？有无进口配额？

（5）国内产量与库存量与去年同期相比的数值是多少？

（6）和去年相比，国内需求展望是好转还是恶化？如果是饲料谷物，要查对家畜数目。如果是原料，要查对主要工业的需求水平（例如有意预测棉花价格，要查对纺织业的供需展望）。

（7）国外的产量比一年前多吗？哪一国增产？该国通常是进口国还是出口国？出口展望如何？

（8）互相竞争的产品产量比前一年多还是少？

（9）有何重大消息？某些消息对特定商品价格展望有深远影响，有些消息突如其来，有些消息逐步发展，备受注意，可以采取适当的交易部位，因应各种情况。政府农业政策的变化，主要生产国的政治危机、货币贬值等等，是一再出现的重大消息。

上述9点可协助交易者根据供需状况，判定价格可能比去年高或低，在哪种价位应该会导致政府支持或其他支持，哪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

几个月价格可能上涨或下跌，同时也可以显示，一般经济情势可能助涨还是助跌。

总之，交易要成功，第一要知道这种商品的现状，第二要知道注意哪些变化，第三要知道怎样解释重大消息，最后要正确处理自己的期货部位。

本节最后是一个长长的附表，列出了观察期货市场部分商品价格动向的一些较为重要的供求因素，以供交易者参考。注意这些因素并不包罗万象，各种因素在一种商品上的分量也不均等，而是有轻有重。所以在一一考虑之前，还要考虑下列问题：

①哪些因素最重要？

②为什么这一资料是重要的？

③某因素的变化如何影响价格？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3—3　　谷　类

（小麦、玉米、燕麦、高粱）

短期（不到三个月）	长期
供应：	
政府计划	生产者技术
谷类的进出口	长期产量趋势
当前贮藏存货	长期种植英亩数趋势
贮藏量	价格
消失率	比较性过去和目前价格
天气和生长条件	预计未来价格
种植英亩数	充足土地使用
预计英亩产量	投资上相对回笼量
季节性供应影响	政府鼓励或妨碍生产的计划
	分配
	支持价格
	拨入下期贮藏量
	私有存货
	生产和销售成本
	预计投资长期回笼量
需求：	
政府购买	政府计划
代用谷物价格	进出口
饲养牲畜数	牲畜生产趋势
牛	小牛和小猪产量
猪	牛、猪和家禽数量
家禽	牲畜和肉生长率
出口付运	一般经济条件
现金出价（基差）	工业用途
	新产品的发展

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3—4　　大　豆

短期（不到三个月）	长期
供应：	
天气和生长条件	生产者技术
贮藏存货	长期产量趋势
消失率	长期种植英亩数趋势
预计英亩产量	价格
种植英亩数	大豆、豆粉和豆油与过去价格相比的现价
政府计划	预计大豆、豆粉和豆油未来价格
进出口计划	拨入下期贮藏量
季节性供应影响	私有存货
	充足土地使用
	投资相对回笼量
	政府鼓励或阻碍生产的计划
	分配
	价格支持
	生产和销售成本
	预计投资长期回笼量
需求：	
代用谷类价格	政府计划
饲养牲畜数	出口计划
牛	牲畜生产趋势
猪	小牛和小猪产量
家禽	饲养牲畜群规模
季节性需求影响	牲畜饲养策略
政府购买	新产品的发展
榨取率	一般经济趋势
	工业用途
	榨取趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3—5 马铃薯

短期（不到三个月）	长期
供应：	
目前贮藏存货	生产者技术
消失率	长期种植英亩数趋势
天气和生长条件	长期产量趋势
政府计划	政府计划
贮藏计划	生产鼓励
进出口计划	贮藏计划
种植英亩数	充足土地利用
预计英亩产量	投资相对回笼量
季节性供应影响	价格
	比较性过去与现在价格
	预计将来价格
	生产和销售成本
需求：	
马铃薯零售价	每人消费量趋势
代用产品价格	消费者兴趣和爱好
政府购买计划	消费者收入
季节性需求影响	消费者年龄分布
	消费者数量
	马铃薯零售价
	代用产品价格
	进出口计划
	新产品的发展
	一般经济情况
	政府购买计划

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3—6 糖

短期（不到三个月）	长期
	供应：
贮藏存货	世界糖生产
拨入存货（近期）	甘蔗
消失率	甜菜
季节供应影响	贮藏存货与贮存成本
蔗糖与甜菜糖数量	生产和销售成本
本国生产	与过去价格相比的现货价格
外国蔗糖的近似进口水平	价格预测
	政府计划
	价格支持
	进口配额
	关税率
	政府间购买
	糖生产趋势
	糖厂数目规模
	每英亩产量
	含糖量
	需求：
补充物	每人消费量趋势
代用品	消费者兴趣和爱好
价格和数量	消费者收入变化
糖和副产品出口	消费者预测
制造商存货	世界经济情况
消失率	政府购买计划
	糖代用品的技术和可得性
	使用糖的产品的价格趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3—7　　可　可

短期（不到三个月）	长期
供应：	
贮藏存货 生产者和制造商存货和消失率 季节性供应影响，7 月中至 10 月初 西非收成发展 从西非生产国家的 1 月至 3 月可可付运量 可可产品的销售 近期付运的逻辑性困难	世界可可豆产量 适合种植可可的可用土地 革新计划 老树数对幼树数 树苗病害和幼荚损失 销售委员会付给生产商的价格 生产条件 关税率 政治和经济条件 政府销售委员会的影响 世界可可豆磨粉量： 进口对出口国家 贮藏成本 可可生产趋势 每生产国家树数 每树豆荚数 每棵树平均产量 生产者技术变化 生产和销售成本 代用品数量 代用品价格 目前价格对过去价格
需求：	
补充物 代用品的 价格 巧克力糖成份——糖 核桃、水果、牛奶 ——成本 可可产品出口 制造商利润赚头	每人消费量趋势 消费者兴趣和爱好 消费者收入 人口变化 季节性关税 消费者预测 世界情况 世界可可豆磨粉量 使用可可的产品的价格趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3—8　　咖啡

短期（不到三个月）	长期
	供应：
贮藏存货	世界咖啡产量
存货	贮藏成本
消失率	贮藏存货（长期）
季节性供应影响	生产和销售成本
咖啡产品的销售	价格
	与过去价格相比的现价
	政治和经济情况
	政府购买
	政府计划
	价格支持
	进口配额
	关税率
	付给种植人的款项
	农民和工人迁入城市中心
	栽培和工艺上的变化
	需求：
补充物	每人消费量趋势
代用品	消费者兴趣和爱好
价格和数量	消费者收入变化
咖啡产品的出口	消费者预测
	人口变化
	世界经济情况
	政府间购买计划
	咖啡代用品工艺和可得性
	价格趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3—9　　蛋

短期（不到三个月）	长期
供应：	
贮藏存货	价格
消失率	与过去蛋价相比的现价
冻蛋存货	预计未来蛋价
政府计划	饲料价格趋势
购买计划	家禽价格
进口计划	生产者技术
疾病	扑灭疾病
饲料价格	较高产鸡
季节性供应影响	主要费用
	投资长期回笼量
	孵卵场产量
需求：	
政府计划	每人消费量趋势
购买计划	兴趣和爱好
出口计划	宗教习惯
蛋零售价	消费者收入
代用品价格	零售蛋价趋势
孵卵场需求量	人口增长
季节性需求影响	一般经济情况
	代用品可得性
	政府计划趋势
	出口计划
	政府购买

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3—10 猪

短期（不到三个月）	长期
供应：	
猪肉不足存货	价格
消化率	与过去猪价相比的现价
政府计划	预计未来猪价
猪肉进口	幼猪价格
政府购买	猪只生产趋势
价格限制	小猪产量规模
饲料价格	幼猪数
猪只销售	饲养猪数
屠宰数目	母猪群规模
屠宰重量	饲料价格趋势
每只猪肉磅数	生产者技术
饲养的重磅猪只数	扑灭疾病
天气和生长条件	更高的产量
季节性供应影响	生长刺激剂的可得性
	二者择一的土地利用
	投资相对回笼量
需求：	
代用品价格	每人消费量趋势
牛肉	消费者的宗教习惯
家禽	消费者兴趣和爱好
羊肉	消费者地理位置
政府计划	消费者收入
购买计划	人口增长
猪肉出口	消费者年龄分布
猪肉的批发和零售价格	一般经济条件
季节性需求影响	猪肉的批发和零售价格趋势
	肉类似物的可得性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3－11　　　　肉　牛

短期（不到三个月）	长期
供应：	
牛肉贮藏存货	价格
消失率	与过去价格相比的现价
政府计划	预计未来价格
政府购买	幼牛价格
进口计划	饲料价格趋势
价格限制	牛只生产趋势
饲料价格	小牛产量规模
牛只销售	幼牛数
屠宰数	母牛群规模
屠宰重量	饲养牛数
每只牛肉磅数	生长刺激剂的可得性
饲养重磅牛只数	牧场条件
天气和生长条件	二者择一的土地利用
季节性供应影响	投资相对回笼量
	生产者技术
	扑灭疾病
	较高产量
需求：	
代用品价格	每人消费量趋势
家禽	消费者宗教习惯
猪肉	消费者兴趣与爱好
羊肉	消费者地理分布
政府计划	消费者收入
购买计划	人口增长
出口计划	消费者年龄分布
罐头厂商——利润赚头	一般经济情况
牛肉批发和零售价	肉类似物的可得性
	牛肉批发和零售价的趋势

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3—12　幼　牛

短期（不到三个月）	长期
供应：	
天气和生产条件	生产者技术
饲料价格	扑灭疾病
屠宰作小牛肉的小牛数	较好的饲料
较重磅小牛数	价格
季节性供应影响	幼牛
	肥牛
	与旧价相比的现价
	幼牛
	肥牛
	预计未来价格
	饲料价格趋势
	牧场条件
	母牛群规模趋势
	二者择一的土地利用
	投资相对回笼量
需求：	
牧场现有经营能力	肥牛的需求量
肥牛价格	牛群生长趋势
季节性供应影响	肥牛长期价格趋势
	一般经济情况

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3—13 木 材

短期（不到三个月）	长期
	供应：
政府计划	森林技术
进出口计划	火灾控制
贮藏存货	改良播种
天气和地形条件	较高产树
运输费用	土地利用管理
季节性供应影响	价格
	与过去价格相比的现价
	预计未来价格
	政府拥有土地上的伐木价格
	土地可得性
	私有土地
	政府拥有土地
	地形
	天气趋势
	需求：
代用品价格	建设
铝柱价格	住宅建设
钢柱价格	其他新建设
胶合板价格	材料处理
塑胶价格	一般经济情况
政府计划	每人消费量趋势
出口计划	地理位置
修理和改造	兴趣和爱好
季节性需求影响	人口增长
	消费者收入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3—14 金 属

（铜、银、铂、钯、水银、黄金）

短期（不到三个月）	长期
供应：	
贮藏存货	价格
消失率	与过去价格相比的现价
劳工纠纷和谈判	预计未来价格
政治和社会动乱	政府计划
政府购买计划	价格限制
	进口计划
	贮藏成本
	环境障碍
	新来源的发现和开发
	生产者技术
	生产方法的较低成本
需求：	
代用金属价格	工业消费趋势
国际形势	自动工业
政治事件	化学工业
汇率	珠宝工业
付款平衡	电子工业
外汇储备	医药工业
	农业工业
	政府计划
	出口计划
	政府造币
	积蓄
	社会习惯
	每人消费量趋势
	年龄分布
	消费者收入水平

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 3—15 货币期货

不是每一个国家都有下列资料提供，而有资料的国家所用的衡量标准不同，含义也稍有不同。虽然如此，如果你打算进行货币交易，亦应设法获得各国的下列有关资料：

国际货币储备水平
贸易平衡数据
消费者价格指数
批发价格指数
工业生产指数
失业
一般经济指示物
货币供应
进出口量指数

表 3—16 利率期货

在进行利率期货交易时，要考虑下列各种因素：

联邦储备系统活动
进行财政部证券拍卖以便增加或减少出售的银行储备量和实现的利率收益
银行贴现率中的调节

政府活动
政府建屋政策

市场活动
最近多变形式
现金市场交易量
市场交易商人在买卖上的进取心
住宅兴建数目和对抵押的总需求
对贷款的需求
工业生产趋势
一般经济情况
商业证券、存款证等其他证券上的利率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图表：点与线中藏奥秘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章　价格策略之二——图表技术分析

一、图表模式及其运用

1. 何谓“价格的图表分析”

价格的图表分析是期货价格预测及相应市场谋划的一种技术性处理方法和策略，它由于使用大量图表而得名。目前，许多交易公司和投机者都广泛使用价格图表，它被誉为能够预测明天期货市场走势的最佳方法。

利用价格图表进行技术分析是基于下面一种观念：不管商品期货市场发生何种变化，其最终真实结果都将在价格运动中反映出来；与其煞费苦心地搜集统计资料、解释重大消息，不如以逸待劳，让市场告诉你何时买进或卖出。

从事图表分析的人认为：根据市场价格变化过程本身从事期货买卖更加简便易行。而根据基本分析法预测价格，供给与需求的资料往往受限于个人的判断，这些判断又经常导致与价格可能走势相反的结论；而且这些数据通常不是最新的，只能告诉我们过去的情况，而使交易获利的却是未来的价格变动情况；我们大多数人也不可能知道所有与供需有关的重要因素，或者无力掌握这些重要因素，而且在速度上也不能根据这些资料迅速进出市场，不是太早就是太晚，从而增添不少风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

运用图表技术分析就可以避免这些麻烦，因为所有已知或未知的供需因素，以及所有的新闻事件，都会通过价格变动在市场上自行留下记录，光是观察价格型态，就知道应该如何操作，不用担心对统计资料或新闻事件判断错误，也不用担心漏掉了可能影响全局的新闻或统计资料。

最后，利用供需的统计资料进行交易操作，无法体现一项很重要但又无法预测的价格认定因素，那就是投资大众的心理状态。有许多例子显示，大势在挺升之际回软或价格陡降，却找不到明显的理由，当时既没有重大消息发布，也无法统计数字变动，但人们对价格的高低和大势走向的信心改变了，从而动摇了大势的既有走向。如果你是完全依靠统计资料或新闻事件来操作，这种无法预期的价格变动将造成重大的损失。相反，你如果采用价格图表操作，根据过去和现在的价格走势来因应，这些错误就可避免。因为无论何种心理变化，其对价格的影响会在图表上反映出来。

总之，利用图表分析市场本身的行为，能够在很大程度上弥补供求分析的缺陷和不足；研究价格如何变动比研究价格为什么变动更能了解未来市场价格的变动方向，期货市场本身所显示的现象足以为市场未来价格的动向提供信息。图表分析师们也根据过去反复出现的市场行为，总结出了一些特定的图表模式，这些模式据说可以显示价格的变动趋势，为交易者正确决策提供可靠的依据。

2. 三种图表模式

记录价格变动的图表模式有多种，其中最流行的有三种，即：(1) 线条图 (Bar Chart 亦称每日高低收盘图)，(2) 点数图 (Point & Figure)， (3) 移动平均图 (Moving Average Charts)。每种图表各有特点，目标也稍有不同。如果有时间，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可同时作出这三种价格图表。在实践中，只需作出其中一种适合你自己分析问题的图表模式即可。

（1）线条图。此图以纵轴代表价格，横轴代表交易日期，为了保持连续性，假日等非交易日可以省略。制图是以一垂直线连接一天中的最低价与最高价（线段顶点表示当日最高价，底端表示最低价），收盘价则以向右的横线来表示，如果最后出价有两个，则以两条横线分别表示，大多数图表分析师只标记较低的价格，横线如果代表出价与询价，则只记录出价。每日绘制一条直线，久而久之就会形成如图一所示的交易型态。线条图不只限制于做日线条图，许多交易者还做周线条图或月线条图，绘制方法都一样，把这段时间的最高及最低价以垂直线段连接，收盘价则以横线表示。

线条图的优点是容易绘制、容易分析，而且费时不多，能详细记述每天的价格变动，图表也非常清晰可读，随时可提供新的交易资讯。

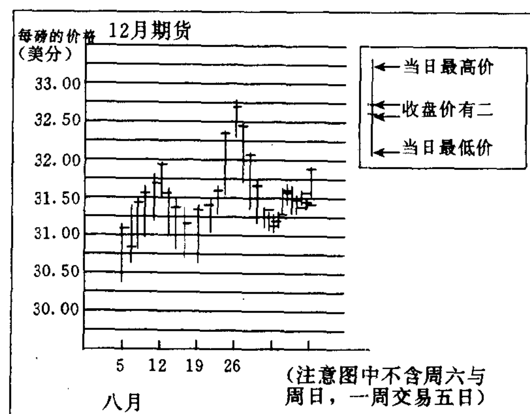


图 4—1　线条图

但也有人认为，光知道收盘价和变动的幅度还不够。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们需要了解交易的详细过程，明确在哪种价位上成交量最大，以及每日具体的价格变动情况。这些情况极有价值，是预测价格趋势时必须密切注意的，这时就得用点数图。

（2）点数图。点数图的绘制看起来相当复杂，实际上也比较简单。绘图用一种特制的方格纸，纵轴仍然代表价格，这里是以一个方格表示一个价格水准，即价格变化不是用坐标点来代表，而是用小方格来表现；横轴并不表示时间，只是显示随着时间的推移，价格一栏一栏地反复变动。如图 4—2 所示，价格每波动一个单位，即在空格中打上“×”符号；为了区分每日的交易，有些分析者把当天最后一个空格涂黑；同时，为了辨认价格的快捷，在尾数是五或〇的每个价格接格中，填上五或〇，以代替打叉。

所谓点数，就是制表之前决定的值得标示的价格变化单位，图 4—2 中的每个方格代表一美分。这个变动单位可随个人喜好而定。如果市场价格变动很大，且交易活络，单位太小就不便于记录，此时应该选择较大的变动单位，即每个空格代表较大的点数。只有价格变化达到预定的幅度，才予以记录。

通过点数图，一个人可以了解观察期内某种商品价格变动的详细过程。图 4—2 中价格首先从 161 美分向下变动，降至 156 美分止跌回升，这时价格的上升用另外一栏即 B 栏记录，当日收盘价为 160 美分；第二交易日的开盘价为 161 美分，然后下降，用 C 栏表示，降至 155 美分后上升，至 158 美分后又下降，来回反复，直至降到 153 美分才收市结束当日交易。然后又开始第三日的交易历程。很明显，点数图比线条图能更清楚地表现出每日交易情形，能为交易者提供更翔实的资讯。同时，由于点数代表的价格单位可以根据个人喜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好及商品交易的活跃程度进行调整，比如一个空格代表一美分，也可以根据需要改为代表5美分，所以，在决定记录多少交易细节上，点数图具有较大的弹性。

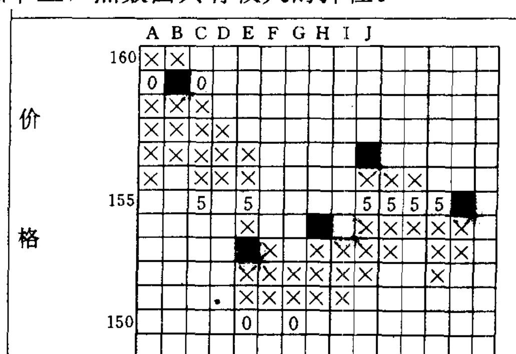


图 4—2　点数图

点数图的不足之处在于：它过多地偏重交易细节及偶然性的偏离波动，在小地方着墨过浓以至极有可能忽略大的变动趋势。而移动平均图可以弥补点数图的不足。

（3）移动平均线图

移动平均图的绘制相当简单。其纵轴表示价格，横轴表示日期。这里纵横的价格是从目前往回推移一段固定长度的时间的收盘价格的平均值。例如，市场连续三个交易日的收盘价分别是2、4、6美分，平均值为4（见图4—3），则在图上第三交易日上位置标出一点；假设第四日价格跳升到11美分，此时，最后三日的价格（4、6、11）的平均值为7；又假设第五日的收盘价格跌至10美分，则最后三天的平均价格就是9。此时要注意的是，实际的收盘价格虽然下跌，但平均值却持续上升；直到第六日，行情再度跌至9美分，此时的平均值是10美分，仍未显示出实际交易中的下跌趋势。假如隔天市场又跌到8美分，最后三天的平均值是9，移动平均线才

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开始下降。所以，不论是涨或跌，平均价格总是比当日的市场实况落后。

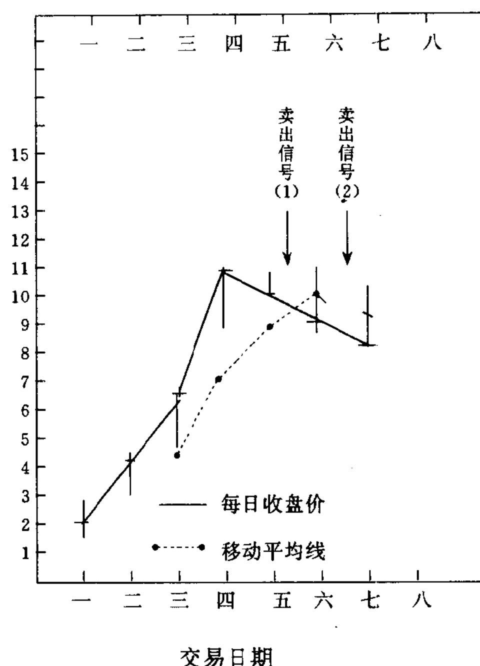


图 4—3 直线图与移动平均线图对照

移动平均图的期限长度视你交易目标而定，长线操作的交易者一般选择较长的期限制作周移动平均图或月平均图，而有些交易者宁愿选择较短的期限，如三日、四日等。有一点要记住的是，如果选择的期限越多，价格趋势变动和移动平均线所显示的变动之间的时间差距就越长。

移动平均图之所以备受期货交易人士的青睐，主要是基于以下一种观念：尽管每天所有的价格变动情况很重要，但它毕竟只是大趋势中的小环节，它往往只是一些假象。如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你被这些假象迷惑住，分散了精力，你对大趋势的判断就会失误。绘制一段时期的平均收盘价后，就可避免前两种图表模式的狭隘见解，使可能造成误断大势的小幅变动得以消除，跟着大势走才是期市获利的根本用途。

移动平均图也有不足之处。尽管平均价格法能在很大程度上消除价格的小幅波动，使交易者明了大势，但此法也极容易导致交易者买卖时机把握不准，这就是因为移动平均图比日线条图在反映价格变化实况时速度要慢许多。如果价格已上扬一段时间，然后突然开始下跌，平均数还要在若干天后才能显现出来。如果完全依照移动平均图所示变化来交易，就可能造成大势开始翻转，甚至翻转多时后，交易者才卖空，从而延误了交易的恰当时机。

实际上，每种价格图表模式都有这种风险，要想百分之百正确是不可能的。现在，人们在预测价格时，并不完全只依赖一种图表模式，而是把几种图表结合起来，短长互补，使在预测正确时，能积累利润，而在预测错误时，能减少损失。

3. 图表模式运用策略

(1) 移动平均图与线条图的结合运用

前文已讲过，单独运用移动平均图操作期货买卖，有可能延误进场的时机。比如图 4—3 中，根据移动平均线，交易第七日才显示行情下跌，此时出清持货或放空交易，已是市场实况下跌两天之后。由于平均日期只是三天，延误尚不致严重，若是以十天或二十天以上为平均期间，则可能在采取行动之前，市场又已移动了一大截。

如何避免这种不利情形？我们可以把移动平均图与线条图结合起来运用。

在图 4—3 中，我们把每日收盘价或日线图，同时绘制在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

移动平均线图上。现在，当连接每日收盘价的日线通过移动平均线时，交易者就会采取行动。例如，收盘价线在第六日与移动平均线交叉，尽管移动平均线仍呈上涨之势，但每日收盘价已在平均值之下，表示市场力量趋弱，至少指示应把持有的多头部位平仓。

这是第一个卖出指标，但有些人比较谨慎，仍处于观望状态。直到后来移动平均线也开始下降，大势翻转的信号得到最终确认，他们才放心大胆地进场卖空。因此，移动平均线的下降，是第二个卖出指标。

如果在移动平均图中加上线条图时，不仅考虑收盘价，而且还考虑每日最高价、最低价有时会造成小困扰，但可以修正。如在图 4－3 的第六天，移动平均线仍在上涨，而日线首次跌落在平均值之下，显示大势可能翻转。但是第七天虽然收盘价仍然低于平均线，而日线条又再度回到平均线上。这一新的信号出现后，有些人可能会被迷惑住而产生动摇，放弃先前的空头部位，甚至可能改做多头部位，并在较低的收盘价出现时平仓。在这种令人产生困惑的情势下，有经验的交易者会设定一个数额，等到每日的高低点超出或低于该数额时，才进场操作。他们也可运用线条图找出某些技术型态后，才开始行动。凡是能以这些综合性技术为决策依据的交易者，他们会发现，还是继续作空为佳。

移动平均图和线条图的另外一种结合方法是，分别用每日的最高价和最低价，计算绘制出两条不同的平均线。一般来说，收盘价线应该在这两条平均线之间波动。而一旦收盘价线“越轨”，跑到两条平均线“间槽”的外面，就表示有新的价格趋势正在发展。如果收盘价线是超出高价的移动平均线，且达到一定限额，那就是买进的信号；如若收盘价线落

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到低价的移动平均线下面，且达到一定限额时，那应该是卖空的时机。

这种交易策略的关键在于把握设定的限额应该是多大。这个数额不是固定的，可以根据日线图所显示的价格波动幅度是大是小而设立。如果每日的价格变动幅度小，则超出或低于平均值，作为买进或卖出信号的设定数额就要小。反之，若每日价格的变动幅度大，就应设定出较大的限额。你可以在过期合同的日线图上，绘出这两条最高价与最低价移动平均线，并检查超出或低于平均线的变动，就可大致定出每种商品的上下限额。

（2）移动平均线的灵活运用

我们已知道，绘制移动平均线时所选择的时间长度可长可短，而且长、短平均线的特征也稍有不同；根据这一点，我们可以把两条不同期限的移动平均线绘制在同一坐标图面上，对比观察两条平均线的移动特征，然后作出交易上的正确决策。图 4—4 就是两条不同期限的移动平均线的结合。

实线代表的是十日平均线，虚线代表五日平均线。你可以注意到，短期移动平均线比长期移动平均线的波动更加显著，这是大致不变的准则。通常的做法是：当短期平均线低于长期平均线时，就进场卖出；反之，当短期平均线高出长期平均线时就进场买进。这是因为，短期平均值要比长期平均值的价格反应快，平均期间越短，其平均值就越能反映市场实况的真实变化；而平均期限愈长，其对大势的把握也就比较牢靠。

由于平均值的反应比当日价格来得慢，平均值下跌时，当日价格通常更低，平均值上升时当日价格通常会高些，所以，①平均线在下降时交叉，而指示应卖出时，实际的卖出价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会低于此交叉点的价格；②两条移动平均线在上升途中交叉时，即表示应该买进，而买进的价格通常会高于相交点的价格。

图 4—4 中的 S 和 B 分别表示卖点和买点。在交易第三日，也就是两条平均线相交后不久，标出第一个卖点 S_1，然而好景不长，大势随即翻扬回升，待两条平均线相交之后即标出第一个买点 B_1，原先的卖空交易现以补空亏损了结而改为做多头。大势继续上扬，在上升途中，这两条平均线曾经碰到一起，但相交状况不明显，交易者继续持有多头部位，最后市场终于回软，落幅又急又深，这可从实际卖点 S_2 的位置，远低于两条平均线交叉点的现象得到证明。尽管如此，多头部位平仓后的利润，仍足以补偿原先的损失。在此卖点，交易者也同时做卖空交易，随后市场在一相当狭窄的幅度内盘旋，直到大势再度挺升，原先的放空交易者必须在 B_2 点补回，以免损失扩大。此时又再做多。但这些上涨趋势力道不足，随即回软，在 S_3 卖点时，做多部位平仓后可小赚一笔。在图 4—4 结束之前，下降趋势仍在持续，此次的放空交易势必硕果累累。

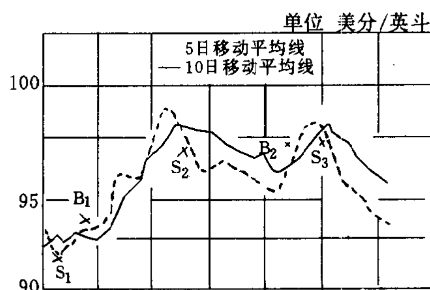


图 4—4　移动平均线

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当价格在一个狭窄的空间起伏时，交易者容易发生小的损失，但如果大势确定，并且往一定方向移动一段时间后，获利的把握就非常之大。

目前，移动平均法在期货交易决策中运用十分广泛。例如：连续对十天、五天及两天的汇率变化平均数进行计算和比较，如果在第十六天时，两天的变化平均数低于五天的变化平均数，这就暗示汇率下降趋势的开始，此时，机警的外币投资者会卖掉所述货币；而一旦五天和两天的汇率变化平均数均低于十天的变化平均数时，则大势下降是相当确定无疑了，以前做多的现在须马上平仓，否则损失会扩大；市场空头部位也应赶紧建立。如果五天平均数仍低于十天变化平均数，而两天变化平均数高出五天变化平均数，则表明了一种新的迹象，极有可能是大势开始翻转上升的前奏曲，先行一步的投机者会买进所述货币。

二、图表形态及相应的市场谋划策略

有人认为，期市风云变幻无穷，神秘莫测，然而事实并非如此。只要利用一些技术辅助分析工具，就可发现，期货商品价格的变动大多遵循一定的模式变化，而这种模式可以在过去的价格变化中找到。图表分析师们绘制了许多种商品的价格变化图表，从中发现了一些具有典型意义的图表形态，这些图表形态所显示的价格变化往往具有一定的统计规律性。人们凭借它，可以判断价格走势是上涨还是下跌，甚至可以预测价格上涨或下跌的幅度大致是多大。因此各项图表的技术分析成为预测期货市场价格变动的重要指标，是期货交易者市场谋划的重要基础。

一个成功的期货交易者应善于辨认各种图表形态，并予

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以分类，进行正确的解释。下文介绍的是几种常见的图表形态。

1. 密集区、支撑区与阻力区

(1) 密集区 (Congestion Area)

密集区又有人叫做浮动区、盘整区。严格说来，它并不是一种完整的图表形态，而只是期货商品价格变动的特殊区域。在这个区域里，价格逢涨却遇到庞大卖压而涨不起来，欲跌却又碰到蜂拥而来的买盘而跌不下来，市场在某一价格附近达到了短暂的均衡，只有小幅度的上下变动，不会有明显的下跌或上涨趋势出现。从图形上观察，密集区就是价格横向变动的区域。

密集区的价值在于观察后续价格，即决定价格突破密集区后涨或跌的幅度究竟有多大。这就是“计数法”的运用。

“计数法”是使用点数图技术的分析师，用来决定后续价格走势有多久的方式，其基本假设是：在点数图中，平行方向的移动程度，和随后的垂直价格移动程度大致相等。这个假设尽管不甚符合科学推理，但实践证明这种对应关系是广泛存在的，许多交易者仍继续使用这一方法。

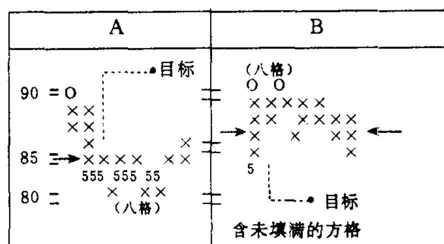


图 4-5 计数法

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如图 4—5A 所示，下降的价格趋势进入了一个密集区，出了密集区后价格终于攀升，但会攀升到什么程度呢？鉴于密集区介于两条墙壁似的直线中间，计算就以这两条直线间的空格为准。在图 4—5A 中，平行方向共有 8 个空格，因此，上升幅度应该有 8 个空格高。如果该图中每个空格代表 1 美分，则后继价格应上涨 8 美分；如果该图的单位是 3 美分，那么 8 个空格的上涨就表示有 24 美分的上涨幅度。

图 4—5B 代表的是，价格上升到达顶点后，进入密集区，而后突破密集区翻转下跌，要决定价格下降的幅度，我们也应该计算两条垂直线间的空格数目，可看出空格也有 8 个。

如果价格突破密集区后并非垂直上升或下降，而是倾斜走向，那么又应如何预测后续价格走向能支持多久呢？这里有不同的计算方法，而通常是以最宽一边的空格数目为准。

（2）支撑区与阻力区（Support Area and Resistance Area）

支撑区与阻力区是对密集区的一种分类，在价格大势下跌过程中出现的密集区叫做支撑区，在上涨大势中出现的密集区叫做阻力区。在支撑区的价格范围内，购买压力会增加，即新的买进期货合约量会增加，从而对价格大势的回升起了支撑作用；在阻力区的价格范围内，卖出的压力会增加，即新的卖出期货合约量会涌入市场，从而构成大势上升的阻力。

图 4—6 列举了两种可能情况。图 4—6A 中，价格突破第一个密集区后快速翻扬，直到获利了结及对冲交易的卖盘杀出，形成第二个阻力密集区，然后价格再度剧涨，形成第三个密集区，此次阻力足够强大，价格无法攀升，反而下跌，此时下跌会持续多久呢？如果使用的图表是点数图，我们可以计算密集区内的空格来决定，另一个方法是参考原先大势上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

扬时所形成的第二个密集区，此次回跌预计会达到该密集区的上端，在该处可望获得买盘力道的支撑，如空头补货、对冲买回，新增买盘纷纷进场，当然，投资大众“跌够了”的心理也可能是价格获得支撑的重要因素。不过，第四个支撑性质的密集区也可能在第二密集区的底部或稍低位置形成，这种情形通常表示市场仍处于基本弱势，价格跌破密集区的可能很大。第四个密集区或许只是大跌势中的暂停，下一个目标可能是第一密集区的上端。

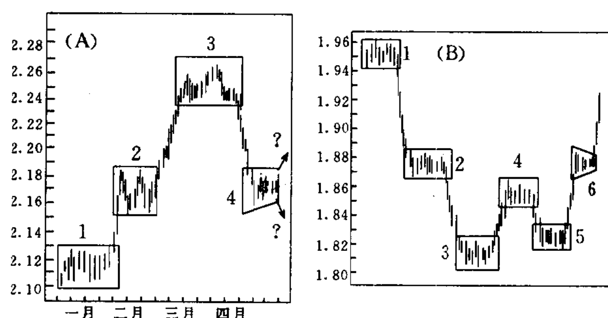


图 4－6　密集区

图 4－6B 所示是大跌后，大势翻扬却又回软的例子，价格连续跌破两个支撑密集区后来到第三个密集区，行情因获得强劲支撑而突破密集区翻扬，但大势回升到第三个密集区的底部时，遇到阻力，延后的对冲卖盘、多头平仓、新的放空交易出现。经过一番挣扎后，终告不支，回到第三密集区的顶部盘旋整理，因买盘力道增强，行情又突破僵局上升。下一个目标即是第一密集区底部稍下方，形成新的阻力密集区。

总之，正确理解密集区及其支撑区、阻力区能够帮助交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易者确定既有价格趋势能持续多久。久则长期持有，不怕价格暂时反弹；不久则迅速获利了结，以防损失扩大。

2. 趋势线及其运用

利用趋势线进行交易，是期货市场谋划的重要策略之一。

所谓趋势线，是价格图表上用来表明行市上升或下降的两条直线。如图 4－7 所示，是价格趋势线的两种基本形态。由于某种不明原因，一旦某种价格趋势形成，其波动的上限或下限通常会形成一条直线。说得更准确一些，在上升趋势中，价格波动的下限通常会形成一条直线，如图 4－7A 所示；在下降趋势中，价格波动的上限也通常会形成直线，如图 4－7B 所示。

如何作出趋势线？首先要根据图表观察价格变化一段时间，等新的价格趋势似乎形成后，再选择上升趋势中的两处低点，或者是下降趋势中的两处高点，并把它们用直线连接起来就作出了上升趋势线或下降趋势线。

价格趋势线一旦形成，其后每次价格小幅度变动的下限或者上限应该不会跌破或者突破既定趋势线，而顶多只能触及；如果真正发生跌破或突破现象，则是未来价格可能反转的信号。

怎样根据趋势线交易呢？如图 4－7A 所示，上升趋势形成之初，必须经过下一次涨势的确认，交易价格必须高于上次涨势的高点，图中价格回跌到 B 点，触及趋势线后，另一波涨势开始，价格升到 X 处的新高峰，此时交易者可以买进做多部位，而且在略低于 B 点的价位设定停损卖出委托，B 点就是前次回档的低点。也有人愿意在买点正下方的 S 点设立停损委托，但这容易导致价格波动迅即触发停损点卖出，在 B 点设定停损能略为增加交易弹性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

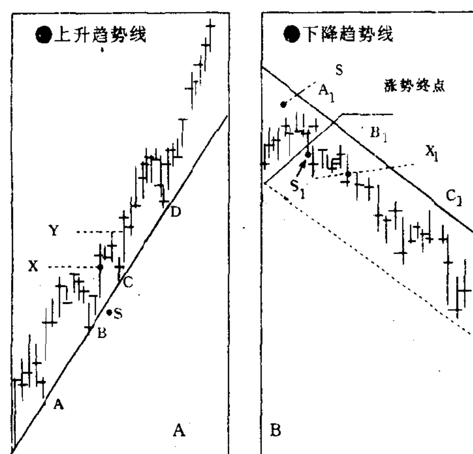


图 4—7 趋势线

上升趋势继续发展，另一次回档自所难免，等价格回降到 C 点时，涨势恢复，价格续向新高峰迈进．到了 Y 点，形成上升趋势的另一次确认，交易者此时可以加码买进，或者在价格回降到 C 点时加码买进新的做多合同；由于前次在 X 点时，上升趋势已经获得确认，而且已经买进，此时在 Y 点逢低加码，在技术分析交易者来说，是大家普遍能接受的做法。

此后价格继续上扬，停损委托的卖出设定价格跟着提高，首先提到 C 点，再提升到 D 点，……这样可以不必因为赚了三四美分的利润而沾沾自喜，可以顺势而为，获取这段涨势的充分利润。因此，利润不必强制限定为自己事先期望与规定的金额，只要涨势持续，不触发停损卖出点，利润可持续积累。

下面看一看下降趋势线的运用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在图 4—7B 的顶端，上升趋势线被跌破，在 S_1 处引发停损卖出委托，此时做多部位应该自动平仓，获利了结。有些人则更进一步，不但卖出合同抵消先前的多头部位，而且会继续卖出建立做空地位，另在 S 处，即比前次高峰的略高处，设定停损买进委托。如果此次跌破后来证明是假跌破，上升趋势恢复，这次的卖空也只会遭到有限的损失。比较保守一些的交易者会等待，只有到趋势的变化获得确认后，才进场卖空。

如图 4—7B 所示，随后的反弹上涨幅度有限，接着出现密集区，价格随即又突破密集区下跌，这种情形出现后，不能再视之为只是上升趋势中一次较大的技术性回档，而必须考虑是新的下降趋势开始发展。密集区形成时，应该在 X_1 处，即密集区价位低点稍低处，设定停损卖出委托，等价格下跌，跌破停损点后，就可以自动成立做空部位。

接着可在图表上方，连接 A_1 与 B_1 两点，作出下降趋势线。一旦在 X_1 处建立做空部位后，应该在略高于趋势线上的价位，或在略高于前次密集区价位上限稍高处，即 B_1 处，设定停损买进委托；如果市场再度翻转回升，交易者所遭受的损失相当有限，只是 X_1 卖空处与 B_1 停损买进处之间的金额。不过图中所示的下降趋势继续发展，随着价格不断下跌，停损买进委托的价位也随着趋势线向下移，移到下个密集区上方的 C_1 处。

在图 4—7B 中，在日常价格变化图的下方，沿着下限与下降趋势线平行处，也画了一条虚线，这条虚线和下降趋势线标出一条交易价格轨道的界线。有些偏好做短线的交易者，会在价格触及交易轨道下限时买进，而在触及上升轨道上限时卖出，来回操作获取蝇头小利。大多数交易者认为，这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短线交易方法不是很好的谋略，因为有一半的时间，交易者是跟趋势做对家，例如在下降趋势获得确认后，会出现卖出平仓的热潮，价格很容易急剧下跌，大幅跌破图中所示的价格轨道，使交易者在跌势市态中变成做多。当然他可以在趋势线稍下方处设定停损委托，求得保障，限制亏损幅度，但这样仍表示他不能利用价格跌势中的一大部分盈利机会。

要注意的是，图表交易者不会尝试去猜测价格趋势的最终端点所在，而只是在图表显示上升趋势已经结束后，才把做多部位卖出平仓，而且只在图表显示趋势变为下降后才卖出做空，因此，图表交易者绝不会在涨势的最高点卖出，也不会在跌势的最低点买进，期货交易的最优选择很难成立；只有在趋势已成气候，大多数交易者才会进场，亦即始终顺势而为，绝不背道而驰。如果图表型态显示大势走低，图表交易者绝对只做空头；图表显示大势上扬时，则总是做多头。我们都知道下降趋势中经常有反弹，上升趋势中经常有回档，但是要想在这种与趋势相反的价格变动中获利，通常只会招致损失而已。

3. 双重底与双重顶（Double Top and Double Bottom）

双重底亦称 W 形底，代表下降趋势翻转，变成上涨趋势，如图 4－8A 所示；双重顶亦称 M 头，代表头部形成，价格翻转下跌，成为下降趋势，如图 4－8B 所示。双重底与双重顶是两种反向对称的图表形态，因此可放在一起进行对比分析。

图 4－8 所示，经过最后一次相当严重的剧跌后，行情开始突破下跌趋势线向上发展，涨到上一次密集区的价位，却遇到沉重的卖压与平仓压力，造成另一次重跌，但行情逼近前次的低点时，下跌的阻力变得很明显，以致无法跌破前次低点；经过短暂的盘整，涨势终于出现，并一举突破上次涨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势的高峰 B_2 点向上挺升，此可足见买盘力道之强劲。现在双重底已经完成，上升趋势获得确认，图表交易者现在买进期货，而在比前次低点略低的 S_1 处设立停损点。有些人则不等大 W 形底完成，在行情突破 B_1 处的高点时就买进期货合同，但这种积极的做法要冒下降趋势并未真正翻转回升的风险。

新的上涨趋势应该有多大的上涨空间呢?在点数图中，我们是从平行方向来计算格子的多少，在直线图中，则是从垂直的方向来测量。从与第一次涨势顶点平行的 B_2 点量到 W 形底的左脚，然后把这段距离垂直加到 B_2 点上，就得到上涨的首要目标，在图 4－8A 中该目标用 O_1 表示。当然这是一种机械性的测量方法，不能期望这种目标完全正确无误，但由于图表分析与图表交易日益普遍，越来越多的人应用这种机械式的目标作出交易策略上的预先安排，因此，在这些目标点上，卖盘越来越多，涨势确实可能到此为止。

另一个追随涨势的方法，是划新的上升趋势线，并在趋势线略下方或前次回档低点的略下方，设定停损卖出点；随着价格的逐步走高，停损委托也逐次从 S_1 提高到 S_2、S_3 等处，到最后，上升趋势线向下跌破，做多部位就要平仓。如果价格翻转行情下跌已成为定局，除赶紧平仓外，空头部位应该建立。

和图 4－8A 相反的形态是双重顶，如图 4－8B 所示。这种形态的原理与交易准则与前述讨论类似。市场开始处于明确的上升趋势，行情到达新高峰后，沉重的卖压出现，造成回档，接着行情再度挺扬，但额外的庞大卖压随着这次涨势出现，行情无法再创下新高价，这次价格下跌跌破了前次回档的低点，也即跌破了 X_1，证实了趋势已经翻转，在 X_3 处可以卖空；随后价格有轻微反弹至 X_4，然而不成气候；当行情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

跌破这段反弹至 X_5 处时，可以加码卖空。有些激进的交易者在上升趋势跌破 X_2 的水准时，不但把做多部位平仓，也会开始做空，而在 S_5 处设定停损委托；随着价格走低，再把停损委托点降至 S_6……此时应该画一条新的下降趋势线，并标定新的停损委托价位（图中因示意复杂未画出）。

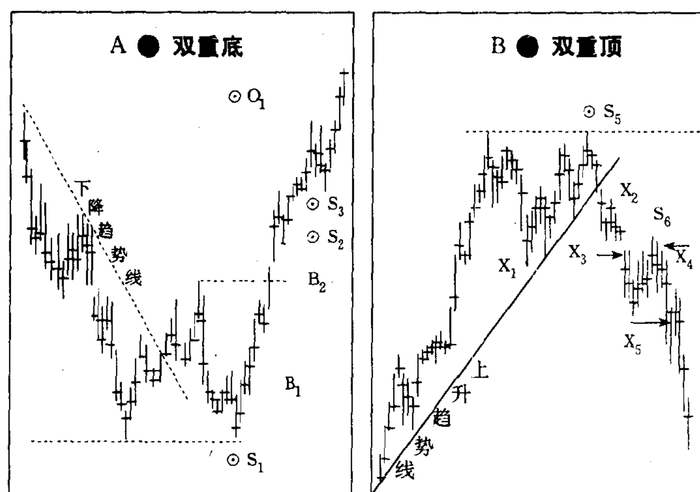


图 4－8

4. 头肩形态

头肩形态又分两种：头肩顶与头肩底。图 4－9A 所示为头肩顶形态，表明价格趋势由上升翻转为下跌；头肩顶形态倒反过来时，即为头肩底，这是下降趋势翻转为上升的重要形态，如图 4－9B 所示。

头肩顶的发展情况略述如下：上升趋势的出现已相当久了，意料之中的适度回档也继出现，行情在买气刺激下上涨，升抵新高价位，获利了结及其他卖压出现，且压力足够强大，使这次的回档竟跌破上升趋势线，此时，许多依图表交易的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

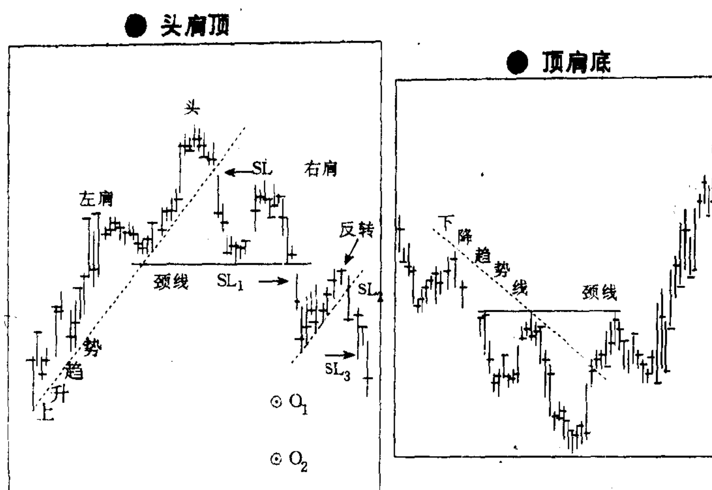


图 4－9

投机者，因预设停损卖出价位被触发，而自动了结多头部位；这种平仓卖出，加上可能出现的新卖空压力及延后的对冲交易，迫使价格跌得更低，直到前次密集区的下档，这时，若干做空的交易者会做短线平仓获利，另有一些交易者此时还不相信上升趋势已经改变，仍在此处买进，建立新的多头部位，行情因而再度挺升。然升势如强弩之末，未及旧高峰时，沉重的卖压就已出现，这次跌势更甚，不仅跌到前两次出现的支撑水平，而且跌破支撑区，吸收可能出现的买盘，这时头肩顶的形态完成，趋势的翻转获得确认。其中的第一次涨势构成左肩，随后升到新高峰的涨势就形成头，最后从颈线反弹的涨势就成为右肩，价格跌破颈线后，有时可能出现反弹，使价格涨到接近颈线的区域，然后再下跌。

跌势可能有多深呢？点数图上的测量法，是沿着颈线平行计算；在直线图中，是从头部的顶端垂直量到颈线，所得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到的距离再从颈线向下垂直计算，就得到跌势的第一个目标O_1，第二个目标是从右肩顶部垂直向下量到颈线，这段距离从O_1处垂直向下延伸，到达下降趋势的第二个目标O_2，第三个目标则是上次整个涨势的一半处的密集区。此后，每一个较低的密集区都是次一个目标，一直到整个涨势都跌完为止。

当价格图表出现头肩顶形态时，有好几个地方可以建立空头部位，第一次当然是在SL处，也就是上升趋势线首次跌破、下降趋势开始的地方，此处卖空通常只设定相当小的停损限制；第二个适宜做空的机会，是行情从右肩上涨时，在此处做空一样是预期下降趋势会形成，停损点应该还是设在比旧高峰略高的地方。到最后，颈线遭到突破时，下降趋势已确定无疑，许多交易者会在SL_1处建立做空部位，此时停损点应该设在比右肩略高的地方，有些交易者会在行情反弹到颈线附近时，或是反弹的小型上升趋势线跌破SL_2处时，加码卖出空头部位，最后，反弹涨势跌破SL_3处时，也是加码做空的机会。

头肩底形态代表下降趋势翻转为上升趋势，见图4—9B，颈线被突破时，涨势获得确认。其交易操作与头肩顶类似，但方向刚好相反。头肩底形态有利于做多，可以买进的价位如下：

(1) 下降趋势线被突破时，可以补回原有的空头部位；

(2) 在行情下跌，最后形成肩部的地方买进做多；

(3) 颈线突破时，加码买进，而把停损点定在比肩部略低的水平。

5. 三角形、旗形、圆形

三角形或旗形是一些特殊形态的密集区，通常都是某种价格趋势发展一段时间后，因买盘与卖盘大致势均力敌，以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致趋势暂时停顿时发生的，如图 4—10 所示，A、B、C 分别是三种形态的三角形，D 则是比较接近长方形的旗形。

（1）上升三角形

从图 4—10A 可以看出，上升趋势已经展开，但总是频频遭遇平仓与卖出压力，造成多次回档。也就是说，每次行情上涨，就在旧的高点附近遇到阻力，这些涨势的顶点会形成水平线，但每次回档，买盘出现的价位越来越高，如图 4—10A 的 1、2、3、4 点所示，连接这几点的直线斜斜上升，形成上升三角形。

上升三角形经常是整个价格上涨走势的中点，如果在三角形出现前，价格已经上涨了 10 美分，则从三角形突破后，价格波动的目标是再涨 10 美分。但如果上升三角形形成后，价格并未恢复通常所预示的上涨趋势，反而下跌，在这种情况下，回档的初步目标是降到三角形的低点，即 1 处，然后出现适度的反弹，其后价格可望跌掉先前的整个涨势，回到这个上升趋势的起点。因此在建立新部位前，应该等到这个形态完成后比较妥当，而不该预测这个形态必定向突破上升方向变化。

上升三角形发展期间，很可能会被人误认为是双重顶，如果是这样，或许可以多少做一些卖空部位，但是应该在比高点略高的价位设定浮动停损委托，以便最后价格上涨时，限制损失。

要建立新部位的话，应该在行情升到新高价位，确认上涨趋势继续发展时，也就是突破图 4—10A 所示水平线时，买进做多，同时在突破水平线略下方的价位，设定停损委托，求得保障，因为此时仍有若干风险，行情可能在正常的回档中跌回此一水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

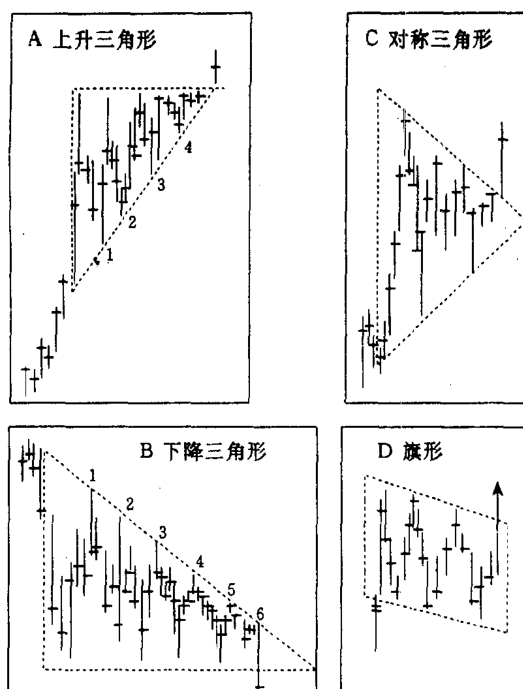


图 4—10

（2）下降三角形

图 4—10B 所示为“下降三角形”，形成的方式和上升三角形相似，也就是在许多次价格波动中，每次波动的高点都比前次低，而每次回档都在大致相同的价位上得到支撑。由于每次波动的高点持续向下移，显示卖压逐渐变得比较沉重，价格最后突破时，通常是向下走。有这种情况时，应该卖出做空，而在比 6 所示价位略高处，设定停损委托，这种下降三角形通常是下降趋势的中点。

（3）对称三角形

图 4—10C 所示是“对称三角形”，特征是每次价格起伏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的高点逐渐向下移，而低点逐渐向上升，因此这种形态最后突破时是升是降，没有先兆可循；交易者不应急于建立市场部位，而最好退市观变。

（4）旗形

图 4－10D 所示是“旗形”，与三角形不同的是，价格起伏的高点线和低点线不会聚会为一点，而是形成两条平行线，也就是高点与低点同时向上升或向下降，使形态完成后，像是面展开的旗子。向上升为下飘旗形，向下降为上飘旗形。旗子的走向与主要趋势相反，即趋势向上时，旗子向下飘，反之亦然。旗形跟三角形一样，通常显示未来还有一大部分的价格波动，旗形只是这个趋势的停顿。多空双方暂时打成平局，市场在蓄积力量做第二次冲刺。

买进和卖出的做法与其他形态相同，要等到形态完成并突破后，才采取相应行动。假设行情会向突破的方向继续发展，则在突破时买进（或卖出），并在若干合理的价位设立保护性的停损委托，如在形态中最后一次价格小幅变动低点略下方处（如为卖空，则在略上方处）。

（5）圆形

圆形分为圆形顶与圆形底两类，图 4－11 所示为圆形顶，代表价格趋势逐渐翻转，显示卖压逐渐胜过新的买盘，使原来的上升趋势逐渐演化变为下降趋势。圆形底则是图 4－11 的倒反形态，表示下降趋势逐渐翻转为上升趋势。这两种形态通常伴随着小幅的价格起伏，从而显示出如图中虚线所画成的扇形效果。

圆形顶（或圆形底）在形态尚未完全结束时，就变得相当明显，因此可在接近行情高点（或低点）的地方，建立新部位，而以高点行情（或低点行情）作为停损点。例如，形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

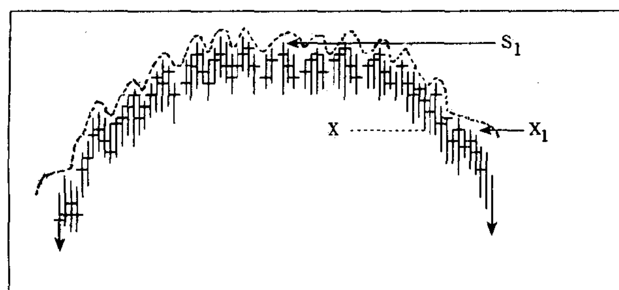


图 4－11　圆形顶

成圆形顶的商品每日价格涨跌幅度通常都相当小，因此第一个卖点，可设在出现高点 S_1 后第一次价格变动的低点 X；经过这个阶段，价格降低后，圆形顶的形态比较明显，但是通常在其后的一次小型 反弹中，还会弹回这个价位。这时可在 X_1 处再建立空头部位，停损点则设在比 S_1 处原高峰略高的价位。

这种图表形态很难找到涨跌目标，圆形顶通常是在大的价格波动后出现，走势目标大约多少，只能根据价格趋势仍在上涨期间，所出现的密集区范围而定，遇到这些旧有的密集区时，每次都使图表中出现一块没有交易出现的空缺。

6. 缺口 (Gap)

缺口是指某一价格范围内没有任何交易发生，以致从连续的价格图表上看出现一个空档。缺口大致分为 4 种类型：普通缺口，突破缺口，逃逸缺口，竭尽缺口。缺口有可能被“封闭”，即后来会在这些缺口的价位上，重新做成交易，补满原先出现的空档。

“普通缺口”通常是在市场成交量很小的时候出现，它并没有特殊意义，图 4－12 的①即为普通缺口。

图 4－12 的②为“突破缺口”。突破缺口经常是一段主要价格波动的开始，伴随着交易量的急剧增加与价格的大幅变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

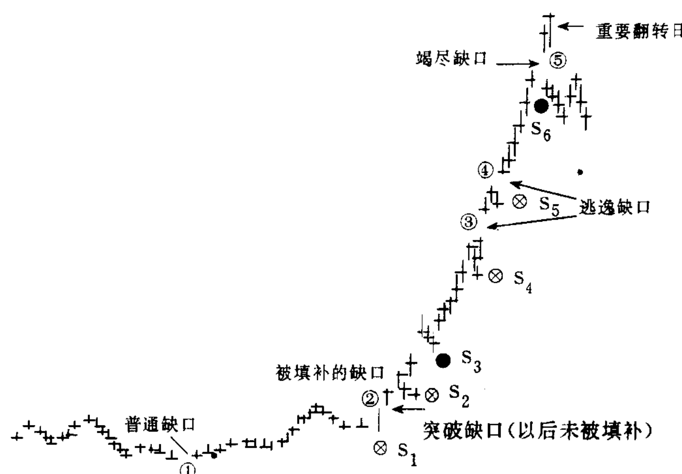


图 4－12

动，而且通常是在一个图表形态完成后出现，所以会促使新的交易者进场，为缺口的产生提供充分的动势。有突发新闻事件发生，改变商品与原料的价格展望时，也会促使突破缺口的出现。

突破缺口出现后，价格会向新的方向迅速变动，是涨是跌要视突破的方向而定。如果价格的变动幅度相当大，在随后的几个交易日里，图表上的缺口应该无法封闭。如果缺口后来被封闭了，这个缺口仍可能具有重大意义，但是在评估预期价格变动的幅度大小时，必须更加谨慎。

一旦最初造成突破缺口的因素获得确认后，新的买盘会进场，趋势通常会加速。怀疑最初事件具有重大意义的人，或希望有回档的人，现在都相信自己研判错误，开始买进补空，先前未进场做多的人也匆匆进场，第二波买气出现，又造成新的缺口，这类缺口叫做“逃逸缺口”。图 4－12③④所示即为逃逸缺口，它经常是涨势的中点附近；如新趋势是跌势，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大约是跌势的中点。

随着价格继续升高，许多交易者开始觉得行情已经涨过头，有些预期会有回档的人开始建立空头部位，这些逆势操作的空头增加。行情并未回降，而亏损越来越大，就可能造成空头回补的第三波涨势，并导致新的缺口产生。待空头补货的浪潮消逝，价格上涨也就失去了买盘力道的支撑，价格突然下挫；做多的交易者由于早已有了相当高的利润，时时都在注意市场走软的迹象，价格下挫正是卖出实现利润的信号，于是卖盘蜂拥而至，价格一跌不可收拾。这种卖盘的联合行动通常造成所谓的"重要翻转日"，而最后的缺口得到证实，就是所谓的"竭尽缺口"。

从前面的讨论可以看出，普通缺口与突破缺口很容易辨认，但要分辨逃逸缺口和竭尽缺口相当难，竭尽缺口要到市场跌破后才能获得确认，多头在平仓卖出之前，如果等待这种确认，原有的累积利润可能丧失一大部分。因此为了避免损失，可以采取两种行动：第一，如果重要的一日翻转似乎要出现时，尽快卖出平仓；第二，如不能肯定是否会发生翻转，可在出现缺口前一日的最低价格略下方设定停损委托。如果最后证明该缺口不是竭尽缺口，停损委托就不会触发，利润可继续累积。

最后对图 4—12 的交易策略作一总结。

首先，在突破缺口出现后或前一日，建立多头部位，(以前的空头应赶紧补货了结)，停损委托应该设在前一交易圈低点的略下方；如果回档出现，②号缺口封闭起来，就该加码买进，稳做多头部位，而在 S_1 处设定停损委托；随着行情升到新高价位，可以做第三次买进，同时把停损点往上移到 S_2 处，也就是比前次回档低点略低处；行情创下若干新高价后，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还可以进一步加码做多，把停损点继续往上移；当停损点移至 S_5 处以后，价格涨势极为陡峭，已经难以判定应该把停损点移到多高的地方，很多人使用的方法是每天把停损点提高，移到比前一日或前二日最低价格略低的地方；⑤号缺口出现后，停损点提高到 S_6 处，这个停损点应该会引发卖出行动，先前的多头部位此时应该都平仓卖出，获得相当高的利润。

三、合约余额、成交量与价格的关系

根据图表形态预测价格趋势时，可以运用两种辅助工具，一种是合约余额，一种是成交量的变化。

合约余额就是未平仓合约量，即期货市场中尚未结清的合约总数，亦称未结合同或未结权益（Open interest）。期货市场中无非只有两种交易行为：一是结清旧部位，二是建立新部位，前者会导致合约余额的减少，后者会导致合约余额的增加。成交量则涵盖了上述两种交易行为，是每个交易日买卖合约的总数；但要注意，这个数字并不是买和卖数量的总和，因为有期货合约的卖出，必定有相对应的买进，所以买和卖的数字是不能相加的。例如，某人卖出 10 手大豆合约，另外某人接手买进，交易量应为 10，而不是 20。

1. 合约余额的意义

合约余额是市场上尚未结清合约的总数，一手合约包含两个人，一个是买主，一个是卖主，所以合约余额能显示市场多头与空头的总数，如果合约余额为 100，就表示有 100 个人做多，另有 100 人做空。

配合价格的变化，观察合约余额的变化，可以据以判定最近的大势是转强还是趋弱，从而预期今后一段时间价格是涨还是跌。分析时，只运用所有交易月份合约的总余额，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且只有总余额的数字才有意义。

合约余额与价格的关系简略如下：

（1）合约余额增加，价格上涨。在这种情况下，新的买主和卖主会大量涌入市场，而且买方比卖方更加积极地以高价购进，此时市场属于技术性强势。如果价格持续不断地上升，市场就会呈现过分买入的趋势。

（2）合约余额上升，价格下跌。买卖仍然比较活跃，新建部位增多，但卖盘力量超过买盘力量，即使价格低也愿卖出。此时属于技术性弱势市场。

（3）合约余额下降，价格上涨。此时已存在的买主或卖主都在设法平仓，而且速度很快；而空头平仓意愿更甚于多头平仓意愿，价格得到一定支撑；但后续买气不足，一旦空头补货完成，原来的合约卖主因信心不足很难成为市场新的购买者，这种市场状态属于技术性弱势市场。

（4）合约余额下降，价格下跌。这种情况主要由多头平仓造成，但价格下跌不会持久，因为新卖主不会愿意在低的价位进场做空，而原先做空的人肯定会在价格下降到一定程度后买回了结，所以一旦多头平仓卖出完成，卖压就不足以应付新的买气，价格就会回升。此时市场属于技术性强势状态。

总之，价格和合约余额向相同方向移动时（同时向上或同时向下），就显示价格会继续上涨，或将来就要上涨；价格和合约余额走势相反时（一个向上，一个向下），就是价格走软的先兆。

但是，合约余额与价格的关系并非绝对如上所述，一一对应。第一点要注意的是，合约余额具有季节性型态，在收成季节前后，供应最多，需要避险的部位也最多，合约余额

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会急剧上升。过了收成季节以后，商品逐渐消费掉，必须避险的供应逐渐减少，合约余额通常会稳定下降。只有合约余额相当剧烈地快速增加才具有意义。第二点必须注意的是，虽然合约余额的变化确实显示技术性强势或弱势，却不能精确指出价格趋势可能变化的时机，而在期货交易中，时机的把握十分重要，交易者对大势的判断可能很正确，但仍可能因进场太早或太迟而亏损。因此在预测价格方面，单独运用合约余额这个指标而成功的例子很少；但如与图表配合运用，能够大幅度提高图表的预测功能。

2. “技术性”的涵义

在讨论期货市场时，常常用到“技术性弱势”、“技术性强势”、“技术性反弹”、“技术性回档”之类的术语，那么，什么叫做“技术性”呢？技术性指的是市场上完全跟期货交易有直接关系，而且只跟交易有直接关系的因素，如合约余额、成交量、价格已经涨跌了多少、涨跌势速度的快慢、买气和卖压的来源（是来自避险、解除避险还是投机交易）。

这些技术性因素能说明市场运动的全貌，而且不管“外在因素”如何变化，已经足以促使交易者买进或者卖出。“外在性因素”指的是影响期货商品价格，但不是完全跟期货市场有关的因素，如经济大势的变化、自然气候状况、政治动乱、战争消息、选举结果、新作预测等。

如果期货合约价格在相当短的期间里急剧上涨，“技术性回档”就可能出现，因为到目前为止，价格的迅速上涨可能促使一部分交易者实现其已获得的短线利润，这种卖压应该会使价格暂时回档。外在的供需因素仍然相同，这种回档完全是“技术性”的。

价格急速、剧烈下跌时，往往也会出现所谓“技术性反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弹”。因为许多做空的交易者会觉得价格下跌太快，因而买回做空的部位，实现短线利润，这种买气可能足以使市场暂时反弹上升。反弹现象的发生完全是期货市场的自发内在行为，与影响供求的外在因素无关。

合约余额经常和市场趋势的变化有关，这也是技术性考虑造成趋势变化的重要例子，应该经常注意。价格涨势发展一段期间后，合约余额通常会迅速增加，显示参与期货交易的人增加；合约余额越多，价格结构的危险性就越高，因为大家通常都是做多头，要是有谣言或利空消息传播，大家可能决定结清部位，形成累积的效果，价格就开始暴跌，出脱部位的情状就会蔓延开来，补缴保证金的卖压通知会加重跌势，而在这段期间里，期货价格的下跌和现货商品的供需根本没有关系。

期货交易者应掌握并利用这些市场变化的内在规律。一个老练的具有战略眼光的交易者不会因为暂时反弹的出现而改变先前的空头都位，而精明灵活的炒家也会利用技术性回档的空隙小赚一笔。

3. 成交量的意义

成交量是期货交易技术分析的另一重要辅助工具，运用时远比合约余额容易，又没有合约余额潜在的缺点，与成交价格变动综合观察时，任何交易日任何商品的成交量大不大，具有重要的意义，有助于研判价格趋势会不会沿着现有方向继续移动，会不会翻转。

运用成交量数字的原则是“价随量走”，也就是说，价格通常往成交量增加的方向走：如果价格上涨时，总成交量增加，则可期望价格上涨趋势不会变化，而且可能出现的回档会相当温和而短暂；相反，如果价格下跌时总成交量增加，就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以预期价格会继续跌落，反弹力道有限且短暂。

最后，人们常常把合约余额、成交量与价格图表配合起来使用，图 4—13 就是这种配合的例子。为便于观察，价格变化使用线条图〈此处简化为直线图〉，成交量通常用柱状直线表示，合约余额则根据每日总额连成一条曲线，成交量的计量表列在图左，合约余额的计量表列在图右。

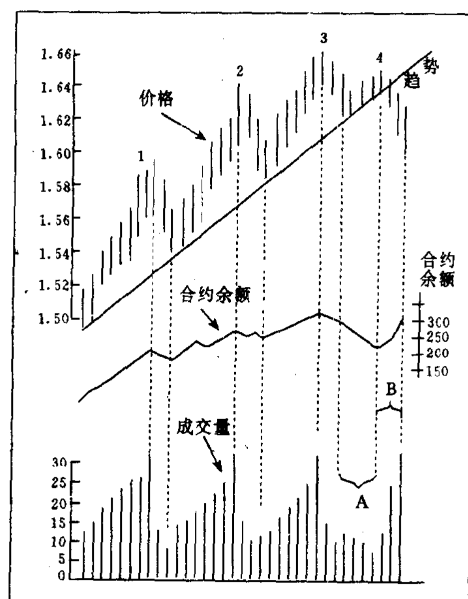


图 4—13　成交量、合约余额与价格趋势

从图表可以看出，三种技术指标的变动方向大体一致，1、2、3 处价格高点分别与合约余额、成交量的高点对应一致。但有一处高点例外，在价格趋势线被行情跌破的前后区间，仅合约余额与成交量对应一致，而与价格变化完全相反。A 区间价格低点已触及趋势线，大多数期货交易的多头相信行情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

翻转已不可避免，纷纷卖出平仓，导致合约余额剧减，随之成交量也减少。到B区间，价格大势已变为下降，许多人会进场卖出做空，使合约余额和成交量又急速上升。而在价格大势翻转之前，多头人数超过空头人数，每当有技术性回档出现，有部分多头就会平仓了结部位，造成合约余额与成交量的减少。

四、总论：价格分析两种方法比较

本章与前章分别介绍了期货市场价格分析或预测的两种常用方法：图表技术分析和供求基本分析。现对这两种方法的异同及优劣作一对比，便于交易者正确利用。

基本分析法是以价格的供求原理为依据，通过对影响供求的诸多因素的综合考察评判，确定价格发展的大致方向的，因此，基本分析有助于把握行情大势；除非有导致价格变动的突发事件，其分析结果在较长时间内都适用。一般来说，专事长线操作的交易大户比较重视基本分析方法的运用，他们对农作物生产报告、天气报告、库存报告及政府计划十分留意，也不惜花费大量时间分析研究某一新闻事件对期货市场可能造成的潜在影响。

图表分析则有助于把握进场的时机与价位。价格图表可以比较准确地呈现市场的近况，通过和过去其他时期的市况作对比，说明今后一段时间价格的可能走向；更重要的，价格图表可以显示价格变动的形态，从而可以判定价格变动幅度的大小，以及行情在何时何等价位翻转等重要事项，为交易者把握正确时机和适当价位提供可靠依据。而基本分析在这一方面不甚准确与明朗，交易者进场往往不是太早就是太晚。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，如果交易者对基本因素的分析正确，那么他建立某种市场部位的价位及停损点应比纯技术分析派交易者更佳，因为纯技术分析派一定要等到趋势已经相当确定，而且获得确认后，才会建立部位，此时行情说不定已走了一大截。

因此，两种方法互有长短，结合起来使用效果必定更佳。一些职业交易者的通常策略是，先评估供需状况的基本情势，判断促成价格变动的可能因素，得出价格涨跌的基本结论；然后检视各种图表，具体分析价格涨跌的幅度、速度等技术性指标，测定技术性回档或反弹的时间，并参照合约余额、成交量等市场统计数据，作出：①是做多头、空头、还是结清部位；②买卖多少数量合约；③何种交易价位、何处设定停损点；④何种期货、何月期货；……等一系列交易决策。

目前，图表技术分析在期货交易中运用日益广泛。因为，就无法接触实际商品市场状况的交易者而言，图表确实是一种预测价格趋势的最佳工具，准确性也相当高；从过去的交易经验看，利用图表方法获利状况良好，比基本分析派成功的例子多，未来也可能是这样。

所以，我们的初步结论是：了解基本因素有其重要性，可以使交易者避免做可能亏损的买卖，而提高部分交易的利润。另一方面，做图表记录并密切研究也很重要，交易与图表趋势相反而能获利的情形，实在少之又少，顺着大势交易是获利之道，背道而驰无法获利，因此图表趋势确有价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对冲：一般死不了
轻易活不好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章　对冲保值策略

一、对冲保值一般原理

期货市场上的交易活动无非只有两类：一是投机，二是对冲。投机纯粹是为了获利，对冲则主要是为了保值。

对冲是公司企业在正常的经营下为抵消商品现货市场上的价格波动风险而产生的期货交易方法。在现代不确定因素很多的市场经济中，价格、利率、汇率变动不停，各类厂商迫切需要有一个规避风险的适当场所，有一种锁住价格的最佳方法；对冲交易（又称套期保值）则通过现货市场与期货市场的反向操作活动，把价格变动的风险降低到最低限度，因而成为原料储运商、进出口商、加工制造业者及农产品批发商最受欢迎的保值工具。

套期保值即对冲交易的一般原理是：在买进或卖出现货商品的同时或前后，在期货交易所里卖出或买进相等数量的期货合同，由于期货市场和现货市场的价格走势基本一致，所以实际现货市场的亏（盈）可从期货市场的盈（亏）得到弥补或冲销；即在现货市场和期货市场利用对等但相反的买盘或卖盘钳制锁住交易成果，使其不随价格的波动产生交易成果的变化。例如某商人 1 月份从国外订购一批生胶，价格为每公吨 300 美元，规定 4 月交货。由于生胶价格起伏较大，出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

于保值目的，该商人在签订进口合同时，在商品交易所卖出相等的期货合同，每公吨 306 美元。后来价格果然下跌，四月份进口生胶到货后，该商人按每公吨 296 美元的价格，把该批生胶卖给生产厂家，现货交易每公吨亏损 10 美元。与此同时，期货市场上的生胶合同也跌至每公吨 296 美元，商人将期货合同结清后，每公吨盈利 10 美元，两相抵补，该商人避免了生胶价格下跌造成的损失。在本例中，如果生胶价格上涨，该商人在期货市场中亏损，但在现货市场中却获利，仍可达到保值目的。

对冲交易方法大致可分为两大类：买进对冲与卖出对冲。卖出对冲是那些手中握有现货的商品生产者或原料持有者，在他们出脱现货之前尚有一段时间差，这段时间内的价格上下波动对他们来说就是一种风险，所以他们使用心中的销售工具——卖出与手中持有现货等值的期货合同，在交割现货前建立起价格保证，确保事先预期的营运利益。另一对冲交易即买入对冲，通常被商品期货使用者当作一种购买手段，在往后的一个时间定点需要这些商品期货或是利用这些商品作第二手的转卖，为防止这期间的价格上涨，现在即买入期货来固定住商品的价格，以便定下商品期货使用成本，制定往后的营运计划。在这两种方法里，对冲交易的目的都是一致的：降低风险。

对冲交易之所以能降低风险，其根本原因在于期货价格与现货价格走势基本一致。对于某一特定商品而言，无论是现货价还是期货价，都会受相同因素的影响，如天气的变化，旱、涝、风、虫等自然灾害，如果现货价格上涨，期货价格也会上涨，那么在现货市场买入现货的同时，在期货市场卖出期货，现货市场会盈利，而期货市场会亏损，盈利和亏损

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

冲销后，价格稳定在原水平上，就达到了保值目的。如果现货与期货的价格走势是越来越低，则现货市场价格买高而受损，但期货市场补回了结对冲会盈利，可以抵消现货市场的亏损。

但是，期货市场和现货市场毕竟是两个各自分立的市场，价格升跌幅度在同一时间并不完全一致，这个幅度的差别仍需要套期保值者承担一部分风险，这种风险类似于厂家投保火灾保险，万一工厂被烧也不可能得到全部重建费用的赔偿。同时，这个差别也为对冲者造成一个额外获利的机会，使得他在运用对冲交易方法时，不仅能保值，而且可能赚到额外的利润。

事实上，利用期货市场对冲现货地位的目的是利用现货与期货的价格差异，较现货单方面的价位差风险负担要小些，所以对冲交易即使不能绝对消除价格风险，仍能把可能发生价格变动风险损失降低到最小限度。现货价格与期货价格高度的相关性也正是对冲交易运用日益广泛的原因。

许多人参加对冲交易除保值愿望以外，还有一个附带目的，那就是获利。这一点使得“基差”（The Basis）成为对冲交易人士最重要的考虑因素。

基差是基本差价的简称，指某一特定商品，在某一特定地点的现货价格与该商品在期货市场中的近期月份期货价格之差，即某地现货价减去期货价。若现货低于期货价，基差为负值，则称之为远期升水；反之，基差为正值，则称之为远期贴水。在数轴上，基差值由正方向向负方向发展，叫做基差变宽；反之，基差值由负方向朝正方向发展，叫做基差变窄。

此外，基差的表达方法还有“强势”与“弱势”两种说

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法。弱势基差表示你的现货价格与期货价格之间的差额较大，强势基差表示现货价格与期货价格比较接近，只有少量的差额存在。至于你所对冲的交易商品希望是强势基差还是弱势基差，将视几个因素而定，这些因素包括：

（1）整个商品期货的供给量与需求量的多少；

（2）所有可替换的商品期货供给量与需求量的多少及此种替代的商品与原本的商品价格之间的比较；

（3）地域的灾害对供给量与需求量所造成的影响程度；

（4）运输的考虑因素及可利用的储藏空间的大小。

基本差价在期货对冲交易中起十分关键的作用。对商品拥有者而言，基差可显示出什么时候和什么价格该进行对冲交易，而最后决定对冲交易是否成功的要素，也正是基本差价的变化，而非现货或期货的绝对价格水平高低。因此，对那些拥有现货或金融商品的厂商而言，有充分的基差了解将有助于他们在适当的时机及地点作出最有利的购买决策。

基本差价因时因地的不同而有不同的认定基差，一般来说，它比价格水平稳定而且也比较容易预测。当谈到基价的时候，指的是交易者他自己本身的基差是多少。制定对冲交易策略的核心，便是对他本人基差的正确预测。

总之，对冲交易的基本原理比较简单，即在现货市场与期货市场中采取反方向的交易，现货市场里买进就必须在期货市场中卖出，现货市场里卖出则在期货市场里买进。利用这种方法，能锁住不测价格波动所造成的潜在损失，降低人人所欲规避的风险性因素。但实务上要真正利用对冲交易则有某种程度的困难，因此，对冲交易者必须知道他自己商品的特性、基本差价以及他所在市场的动态环境。要想有一笔成功的对冲交易，第一步是收集到充分及正确的资讯，第二

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

步是懂得各种对冲保值策略，并加以正确运用。

二、两种基本保值策略

期货交易中的保值方法或策略花样较多，如基差交易、场外交易、叫价交易、互换交易等。其中，卖出对冲与买入对冲是两种最基本的保值策略，其他策略均不过是这两种策略的复杂化，因此，初入门的交易者应首先掌握和运用好这两种基本战术策略。

1. 保值策略一：卖出对冲交易 (Selling Hedge)

卖出对冲（亦可称为卖期保值、空头对冲）是指经营者买进一批以后交货的实物时，就在期货市场预售同样数量、同一交货期的期货合同，以防止以后交货时实物价格下跌而遭受损失。我们的讨论从最简单的农产品期货交易开始，然后考虑金融期货保值及基差变化对卖出对冲交易的影响。

(1) 农产品及原材料商品的卖期保值

在美国，农场主将他们收获的小麦出售给储运商，储运商再卖给堪萨斯城或芝加哥等主要谷物交易中心的集散储运商或加工厂。如果储运商从农场主买进小麦后，又按确定价格订约转卖给集散储运商，在这种情况下并不存在价格风险，因为他可以通过调整购进价与出售价将风险转嫁给买方，所以也就不需要进行期货套期保值。

有时农场主向储运商求售，而储运商无法立即找到合适的买主，储运商为了不失去货源，仍然要买下这批货，然后将小麦存包储藏，伺机出售。而这种大量尚未出售的存货将面临价格下跌的风险，这种现货市场多头地位一旦遇上小麦价格暴跌，损失将是惨重的。为了冲销财务上的风险，他们采用卖出期货的方式对冲所拥有的小麦现货。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如，某农场主向储运商出售1万蒲式耳小麦，储运商按“最近集散市场”(Nearest Terminu Market)如芝加哥市场的市价收购，当时现货价格为3.20美元/蒲式耳，同时芝加哥十二月份即两个月以后的期货价格为3.30美元/蒲式耳，在买进小麦现货的同时卖空十二月份的期货，实际上已将存货两个月后的价格按当前市价确定下来。当他找到买主，有机会于三个星期后把现货脱手时，芝加哥现货价格已跌至3.08美元/蒲式耳，储运商的存货遭受3.20－3.08＝0.12美元/蒲式耳的损失，总共亏损0.12×10 000＝1200美元；可是期货市场价格也相应由3.30美元/蒲式耳跌到3.18美元/蒲式耳，当他买回期货合约以回补当初的卖空时，每蒲式耳可以盈利0.12美元，总共赚1200美元(0.12×10 000)，从而抵消了现货市场的亏损。

可见，卖出对冲保值主要用于谷物储运商、仓储货栈者、贸易商、进口商等手头握有现货或已订以后交割实物的合同，在没有买主进行转售时；大部分有库存原料的加工者、制造业者，恐手头原料价格下跌，预先卖出期货合同进行保值；也可用于拥有农产品要出售的农场主在新作大量集中上市前担心跌价。因为卖空期货合同后产品跌价带来的收益可以弥补现货市场上的亏损。只要操作得当，卖出对冲应该可以保护上述农场主、储运商及原料拥有者的预期利益，从而使农产品或原材料的生产供应保持稳定性。

(2) 金融期货的卖期保值

金融期货的种类很多，如利率期货、外汇期货、股票指数期货等，本文在此举出一个利用股票指数期货来为投资股票保值的例子，来说明金融期货卖期保值的大致做法。

香港某投资者通过基础分析和技术分析认为甲股票的价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

值相对于其它股票来说被低估，因此就于 1991 年 10 月 15 日购入 100 万港元的该种股票。但他又担心万一股市全面下跌会使其所投资的股票价格随之下跌。尽管下跌的可能性不大，但为以防万一，他还是决定卖出恒生股价指数期货进行保值。

恒生股价指数期货的合约单位为恒生股价指数值（以整数计算）乘以 50 港元。1991 年 10 月 15 日，恒生指数值为 4033.8 点，则每份恒生股价指数期货合约的价格为 4034×50＝201700 港元。因为他的股票投资额为 100 万港元，为了在价值上与之对等，他应该卖出五份恒生指数期货（201700×5＝1008500，约为 100 万）。

假设两个月后恒生指数下跌 20%，而甲种股票只下跌 5%，则他从空头期货中将获取利润 201750 港元〔即（201700－4034×0.8×50）×5〕，从多头甲股票中将亏损 5 万（1000000×5%）。这样，通过卖期保值，他还可净赚 151750 港元（不计佣金）。如果未采取保值措施，他将亏损 5 万港元。

假设两个月后恒生指数上升 10%，甲股票上升 30%，则他从空头期货中将亏损 100750 港元〔（201700－4034×0.9×50）×5〕，从多头甲股票中将盈利 300000 港元（1000000×30%）。这样，在有期货保值的情况下，他只赚 199250 港元。如果不参加卖期保值，他将赚 30 万港元。所以说，对冲交易在减少亏损的同时，也可能减少应得的利润。在某种程度上，对冲交易是一把双刃剑。但既然你不能肯定一切，参加对冲交易仍是值得的。就上例来讲，通过卖期保值，虽然在市场股价上升时，投资者会少赚一点，但却能在市场股价下跌时仍能从各种股票相对价格的变动中获利，因此是一种比较稳妥的投资方案。

（3）基差变动对卖出对冲结果的影响

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

①基差变宽

假设，在6月1日某谷物转运商以每蒲式耳2美元的价格购入10万蒲式耳的玉米，同时以每蒲式耳2.1美元的价格卖出十月份期货合同予以对冲。到9月1日，该谷物转运商以每蒲式耳2.05美元的价格卖出玉米现货，而以每蒲式耳2.20美元的价格购入期货合同平仓。这时基差已由先前的0.1美元负基差增大到0.15美元负基差，即基差变宽了。其交易结果为：

现货市场上每蒲式耳玉米盈利2.05－2＝0.05美元，总共盈利0.05×100000＝5000美元；

期货市场上每蒲式耳玉米亏损2.20－2.1＝0.10美元，总共亏损0.10×100000＝10000美元；

盈亏抵消后还亏损10000－5000＝5000美元。

结论是：基差变宽，卖期保值将导致亏损。所以基差变宽时，不宜进行卖期保值。

②基差变窄

假设8月1日一个卖出对冲交易者在现货市场上以每蒲式耳1.4美元购进小麦10万蒲式耳，并且以每蒲式耳1.6美元卖出12月期货小麦合同作对冲，这时套期保值者的基差为0.2美元负基差。在10月1日，该交易者以每蒲式耳1.5美元卖出现货，同时买进小麦期货合同平仓，价格为每蒲式耳1.65美无，这时为0.15美元负基差，与先前0.2美元负基差相比，基差缩小了0.05美元，即基差变窄了。交易结果是：

现货市场上每蒲式耳小麦盈利1.5－1.4＝0.1美元，总共盈利0.1×100000＝1万美元；

期货市场上每蒲式耳小麦亏损1.65－1.6＝0.05美元，总共亏损0.05×100000＝5000美元；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盈利与亏损相抵，该交易者还可净赚 5000 美元。

结论是：基差变窄，卖出套期保值可达“一箭双雕”之目的：一是保值避险，二是赚它一笔。这一点告诉人们，当基差变窄时，是卖出对冲交易的最佳时机。

那么，当现货与期货的价格关系发生什么样的变化时基差才会变窄呢？即，卖出对冲交易具有获利可能性的具体条件有哪些？下面所列举出的就正是这样一些条件：

a. 现货资产价格不变，但期货合同价格节节下跌；

b. 现货资产的价格持续上扬，但期货合同价格停留原处盘整；

c. 现货资产走势与期货合同呈相反方向，即现货资产价格上升，而期货合约的市场价格呈相反方向下跌；

d. 现货与期货的价格同时上涨，但现货资产的价格上涨较快；

e. 两者价格同时下跌，而期货合约下跌速度较快；

f. 现货价格原先低于期货价格，现在反居其上。

上述条件只要有一个实现，一笔卖出对冲交易便同时具有了防御性和获利性。反之，若是基差不变或变宽，首先是获利性丧失，然后卖出对冲的防御保险功能也受到削弱。

2. **保值策略二：买入对冲交易** (Buying Hedge)

买入对冲又称作买期保值或多头套期保值，指经营者卖出一批以后交货的实物时，在期货交易所买进同样数量、同一交货期的期货合同，以防止以后交货时实物价格上涨而遭受损失。因为货价一旦上涨，可用期货交易盈利补偿实物交易的损失。讨论也从比较简单的农产品期货交易开始，然后再讨论金融期货的买进对冲交易及基差变化对买进对冲保值的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）物质产品的买期保值

某一豆油出口商接到一批确定价格的订单，需要在 3 个月后交运 900 吨（即 30 油罐车）的豆油。他同意的豆油外销价是比照交易当天的市价订立，而 3 个月以后的交货期豆油是否涨价在当时无法确知，这就面临价格上涨的风险。

有 3 种可供选择的投资方案。其一，他立即购进 900 吨豆油储存 3 个月以备装船运货，这种办法比较有把握，但为此他必须缴付 3 个月的栈储费用、保险费及贷款利息，而且要把巨额的流动资金长期冻结住也得不偿失。其二，他暂时不买进豆油，而寄希望于 3 个月以后价格会下跌，在装船前能以较低的价格买进。这是一种十分投机的办法，可谓以静制动；但在不确定的结果上打赌，就是纯粹的冒险，如果这 3 个月期间即使每磅（约为 0.454 公斤）的价格只上涨 0.01 美元，900 吨豆油就可以使他损失 18000 美元。因此，对于大多数出口商而言，宁可只取得合理的经营利润，也不肯以投机方式靠价格变动来牟利。第三种投资方案是，用期货市场上的买期保值来对冲处置预售的商品。其做法如下：

出口商在签订 3 个月后交货的豆油出口合同的同时，买进同等数量 900 吨豆油的 3 个月后的期货合同，因为一般的现货价与期货价走势一致，事后如果豆油现货价上涨，期货价也会上涨，这样买进豆油现货上发生的亏损，可由卖出期货的对冲盈利给以补偿，盈亏相低后可避免现货上涨的损失。交易过程如下所述：

第一个回合：出口商于 8 月份卖出 900 吨豆油，现货价格为每磅 0.28 美元，同时在期货市场上买进 30 个十二月份豆油期货合同，期货价格为每磅 0.2815 美元；

第二个回合：出口商在 11 月份于现货市场上买进 900 吨

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

豆油，价格为每磅 0.33 美元，同时卖出 30 个十二月份期货合同，价格为每磅 0.3315 美元；

结帐：现货市场上亏损 900 吨×＄0.05/磅，即 1800000×0.05＝90000 美元；期货市场上每磅盈利也是 0.05 美元，总共盈利 90000 美元。

由于出口商用买进期货进行对冲，使现货市场 9 万美元的损失，由期货市场上的 9 万美元盈利刚好予以抵消，实际上就把现货价格固定在了签出口合同时的价格水平上，即每磅豆油 0.28 美元，从而锁住了成本。因此，第三种方案应是上述三种方案的最优选择。

买入对冲交易，是任何需要购买现货商品而又担心价格上涨的人最常采用的套期保值方法。具体运用在：卖方已订立出售以后交货的实物合同而目前尚未购进货源前；进口商认为价格合适要购进实物却无外汇或现货缺少时；出售成品时，担心以后补进原料价格上涨。

（2）金融期货的买期保值

金融期货的买期保值的基本原理与农产品期货一样：把未来的买提前到现在来买，不过未来的买是买金融现货，现在的买是买金融期货。买入对冲通常成为公司负债保值的工具。

例如，1992 年 5 月 20 日美国某公司借入一笔 100 万美元的为期一年的优惠利率贷款，为了防止一年内优惠贷款利率上升使公司的借款成本上升，该公司决定通过买进利率期货来对这笔负债保值。具体决策分为三步：

第一步，该公司必须决定用什么样的利率期货进行保值。为了充分达到保值效果，所选择的利率期货应跟优惠利率高度相关。假定该公司通过研究历史数据发现优惠利率跟短期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国库券的利率有很高的相关性，则它就可选择美国短期国库券期货作为保值工具。

第二步，该公司要决定选择什么样的期货交割月份。在芝加哥商人交易所的国际货币市场，短期国库券期货的交割月份有 3 月、6 月、9 月、12 月 4 种。由于该公司借款于 1993 年 5 月到期，因此它可选择 1993 年 6 月交割的期货。这样，到 1993 年 5 月，该公司只要在市场上卖出 1993 年 6 月交割的短期国库券期货即可结清期货头寸。由于在交割期前，期货的多头和空头持有者都想在实物交割前结清头寸，因此交易量很大。而且越接近交割月，期货价格跟现货价格越接近。

最后一步，该公司必须决定购买几份期货。为此该公司必须分别算出利率的 1%变动对借款成本和期货价值的影响。在国际货币市场交易的短期国库券期货的标的物多为面值 100 万美元、90 天到期的短期国库券。显然，利率 1%变动对该期货价值的影响为 2500 美元（即 1000000 美元×1%×$\frac{1}{4}$）。而利率 1%变动对优惠利率贷款成本的影响是 10000 美元，因此，该公司必须购买 4 笔短期国库券期货合同来对其优惠利率借款保值。

通过上述保值策略，该公司就可把借款成本大体维持在借款时的利率水平上，为建立牢固的成本计划打下了基础。

(3) 基差变化对买入对冲保值的影响

①基差变窄

基差变窄对买入对冲保值的影响是消极的。现举一例说明。

某出口商在 7 月 1 日以每蒲式耳 1.55 美元卖出 10 万蒲式耳的玉米，同时以每蒲式耳 1.65 美元的价格买进九月玉米

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货合同10万蒲式耳。在8月1日，该出口商在现货市场上以每蒲式耳1.50美元的价格购进玉米交运发货，并以每蒲式耳1.55美元的价格卖出期货合同平仓，基差由先前的0.10缩小至现在的0.05，即基差缩窄了0.05美元。交易结果如下：

现货市场上：每蒲式耳玉米盈利1.55－1.50＝0.05美元，总共获利0.05×100000＝5000美元；

期货市场上：每蒲式耳亏损1.65－1.55＝0.10美元，总共亏损10000美元；

盈亏相抵后该出口商还亏损5000美元。

所以，基差缩窄将导致买入对冲交易者亏损。如果谁能预测所交易的期货商品基差将变窄，应及早放弃买入对冲交易。这一点恰好与卖出对冲交易时相反。

②基差变宽

当基差变宽时，情形与上例刚好相反，它不仅能使买入对冲交易者锁住价格变动的风险，而且还能获得一笔利润。

假设在上一例中，7月1日的交易情势不变，但到8月1日，现货市场的玉米购进价格为1.45美元/蒲式耳，期货市场的玉米卖出价格为1.60美元/蒲式耳，基差由原来的0.10扩大为现在的0.15，整个交易情势将为之改观：

现货市场上每蒲式耳玉米盈利1.55－1.45＝0.10美元，10万蒲式耳的玉米总共盈利10000美元；

期货市场上每蒲式耳亏损1.65－1.60＝0.05美元，10万蒲式耳的玉米总共亏损5000美元。

所以最后盈亏相抵，该买入对冲交易者还能获利5000美元。

当有下列情况出现时，基差将变宽，买期保值还可获得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一笔额外的利润：

a. 现货行情停留原处盘整，而期货价格节节上升；

b. 现货方面价格节节下挫，但期货行情停留原处盘整；

c. 现货价格持续下跌，而期货价格向上攀升；

d. 现货与期货两者价格均上涨，但期货价格上升速度较快；

e. 现货与期货两者价格均下跌，但现货下跌速度较快；

f. 现货价格从原来大于期货价格变成低于期货价格。

三、基差交易策略

1. 如何预测基差变动

基差指的是地域性现货的价格水平与近期交割月份期货价格水平之间的差额，正是由于基差的存在及其变动，使对冲交易不能完全抵消现货市场的价格风险，其结果不是稍有盈余就是小有损失，因此，了解未来某一段时间内基差的变动，对于保证对冲交易的成功十分重要。而事实上，预测基差要比单方面预测现货或期货价格容易得多。

在正常情况下，一种商品的期货价格应高于其现货价格，而且，越是远期的期货合同其价格就越是高于近期的期货合同价，因为远期商品期货需要支付较高的仓储费用，以及保险费用、投资资金的利息成本等。假如 3 月份玉米的现货价格为 2.85 美元，储藏玉米的成本为一个月 0.04 美元，那么 5 月份的玉米期货价格应为 2.93 美元，7 月份为 3.01 美元，9 月份为 3.09 美元，呈一种阶梯式往上加码。因此这种正常市况又被称为“加码市况”、“溢价市况”或“栈储市况”(The Premium Market)。

尽管在这种市况下基差总是负数，但实际交易中基差往

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

往不能反映全部的仓储摊销费用。由于不同供给力量与需求力量的抗衡，期货交易很少能以足额的栈储费用进行交易。当仓储摊销费用发生紊乱的时候，敏感的交易者就会抓住机会采取有利的买空卖空策略，将不同月份的期货价格恢复到正常的阶梯式结构状态。

第二种导致基差改变的市场状况叫做“削价市况”(Discount Market)，由于它是一种比较例外的情况，也被称作“倒挂市况”。当某商品在现货市场发生短缺时，现货价格通常会高于期货价格，因为交易者均认为等期货到交收期时，商品的供应会增加，因而可能使价格下跌。只要交易者确信供应短缺的现象会逐渐缓解，通常近档月份的期货就比远档月份的期货价格要高。

假如在 4 月份有商品短缺的现象，现货价要比 6 月份期货价要高，而 6 月份期货可能比 7 月份期货高。在这种远期贴水市况下，仓储摊销费用得不到应有的给付或补偿。但若短缺现象消失后，就会恢复到“溢价市况”或“栈储市况”，基差也会由正值变化为负值。

当市场状况同时存在新的生产年度价码与旧的生产年度价码时，基差变化会出现一种不规则情况。例如，旧的玉米期货合同在 9 月份期满，现货市场一直处于供需平衡的正常市况之下，5 月份合约价格为 3 元、7 月份合约为 3.02 元、9 月份合约为 3.04 元，每个月溢价加码为 0.01 元。但 11 月份的期货合约是根据新一生产年度的供需统计资料来订立它的价格的，人们普遍预期会有一次大丰收，因此 11 月份的期货价格会低于 9 月份的合约价格，为 3.01 元，从连续的月份看来，此处会出现波折。

不管是“溢价市况”还是“折价市况”，基差是正是负及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如何变化，随着交割月份的来临，基差必然有变窄缩小的趋向，即期货价与现货价必然趋于相等，这在期货市场上称作期货的“收敛性”。

从理论上讲，无论期货在开始时与现货价差距有多大，但随着交割月份的逼近，仓储费用成本会逐渐摊销完毕，期货中“远期”因素也就自然消失了，期货价与现货价会合二为一。

如果期货价与现货价在快到期时仍有差距存在，市场力量也会引导它们逐渐靠拢，成为相同的价格。当期货合同到期时价格比现货便宜，人们就可以买进期货合同要求提取现货，来取代现货交易而赚取好处，这会使期货价提高；当期货价超过现货时，人们就可以买进现货来抵交期货合同，迫使期货价下跌。

以上几种情况大致反映了市场现货与期货价格变动的基本情况，对套期保值者具有重要的参考价值。事实上现货与期货价格的关系已被各国专家研究了很多年，依照市场周期性的演变情况，来预测基差如何轮回蔓延、收缩及增长。对冲交易者在研究历年的变化后，通常均能适时地期待基差变动进行有效的对冲。

以上也可看出，在正常情况下，仓储摊销在价格变动关系中扮演着很重要的角色，而商品期货的仓储费用、各种保险费用以及运输费用成本也均应反映在各项商品期货价格之中。由于期货的价格是指从商品期货合约成交到交割月份期满，在某一地点某一时间指定交割某一项商品期货的价格，所以不同时点、不同地点将会有不同的期货价格；相应地，基差也因时因地而不同。

这些不同的基差直接反映了商品的运输成本、仓储费用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成本、地区性的供给与需求状况等三大类变动因素。

决定基差大小的第一类因素是运输成本。假若我们是在芝加哥商品期货交易所进行交易，而身处堪萨斯的农产品玉米生产基地，构成基差的第一个因素就是芝加哥的现货价格与堪萨斯地区性现货价格之间的差额，也就是相隔两地的运输费用成本。如果每蒲式耳玉米的装载运输费用为 0.05 美元，那么芝加哥的玉米现货商品价格应加码 0.05 美元才能和堪萨斯的玉米现货进行对冲交易。

第二种决定基差大小的组成因素是持有成本，即近期的芝加哥期货商品价格与芝加哥现货商品价格之间的差额，它包括：仓储费用成本、利息费用及保险费用；处理费用成本即装载、卸货的花费，以及现货销售的隐含利润即所谓持有现货的“机会成本”。

若堪萨斯地区现货玉米价为每蒲式耳 1.5 美元，加上 0.05 美元的运输费用，即为芝加哥地区的现货玉米价格 1.55 美元；再加上各项储存费用成本每蒲式耳 0.04 美元，则芝加哥最近交割月份的玉米期货合同价格为每蒲式耳 1.59 美元。

最后一种导致基差变动的因素是市场供需力量的变化。一般来说，需求变化比供给更快速、更具有不可测性，所以我们应特别注意商品需求的临时变化。

当需求量由于某种原因猛增时，商品期货价格、现货价格都会上升，但通常现货价格的上升速度快于期货上升，因此基差会变窄缩小，对卖出对冲交易十分有利。

反之，当需求量剧减时，现货价格与期货价格都会下降，但期货下跌速度通常慢于现货下跌速度，使基差扩大加宽，对买入对冲交易者十分有利。

总之，基差的变动要么是由于运输费用的变化，要么是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于仓储持有成本的变化，也可能仅仅是由于市场供需力量的变化。作为一个对冲交易者，必须处处发掘机会，找出基差发生改变的时候，利用此时获取利益。因为基差的风险性要比商品价格水平本身的波动风险性小，利用基差的有利变动从事对冲交易，是保值战略的上上之策。

为了能够从基差的变动中获利，你还必须了解所交易商品基差的传统波动情况或资料，把现在的基差与过去几年此一时间的同一商品期货基差作一比较，对基差可能发生的变动方向事先作出预测。比如你现在是一个生产者正考虑操作卖出对冲交易，就必须找到一个目前过于宽大的基差，因为随着时间的改变，这个基差必然会逐渐变窄。

又比如，你是一个食糖生产商，预计明年 5 月份需要一批原糖以补足生产所需用糖，可采取的方案为：现在即购进糖现货储存至明年 5 月份，或现在买进第二年 5 月份的糖商品期货合约，这些糖的仓储费用成本已经反映在其卖价之上。若是选择后一种方案进行买入对冲交易，就必须计算今天糖的基差是多少，然后将计算结果与去年 5 月份的基差作一比较。若现时的基差计算结果为 0.07 美元，而以往的资料显示 5 月份糖的基差为 0.14 美元，那么就可预测，随着时间的推进，你的糖基差会逐渐扩大放宽，买入对冲交易不仅能使你免除糖价上涨的风险，而且可以使你得到每磅糖 0.07 美元的利润。但若是以往的资料显示去年 5 月份的基差为 0.03 美元，则可说明目前 0.07 美元的基差过大，以后很可能要收缩变小，则买入对冲交易会使你遭受每磅糖 0.04 美元的损失，所以你应该取消这笔对冲买卖，而采用第一种方案：购物保值。

因此，建立你交易范围内的基差记录十分必要。当你出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

售你的现货商品而考虑是否通过买入对冲交易保值时，最好能参考最近几个月来基差变动的情形。计算基差是用现货商品价格减去期货商品的价格，以正负号表示大小。使用商品期货的月份应是最近期的价格，除非快到交割的来临，才换到下一个月份作为新的最近月份期货来计算。许多对冲保值者每个交易日都有记载基差变化的详细资料，也有的是每周作一次记载，这应视你在现货市场上交易的时间长短而定。以下是一组假设的资料记录：

表 5—1　　　　商品：木材

日　期	地区现货价格	三月期货价格	基差
1月2日	221.40	231.90	—10.50
1月9日	231.40	241.10	—9.70
1月16日	233.10	242.30	—9.20
1月23日	241.90	253.40	—11.50
1月30日	246.30	258.90	—12.60
2月6日	243.50	257.10	—13.60
2月13日	239.50	251.70	—12.20
2月20日	240.50	250.50	—10.00
2月27日	252.60	262.80	—10.20

地区性的现货商品价格大都可从地区性的报纸、广播中得知，期货商品的价格则可从金融性专业刊物、各大报纸金融版以及商品交易经纪商那里了解。建立起价格的历史资料，必须注意资料的检查核对，以防发生错误。

对冲交易者也可用图形来记载基差变动。通过图形的直观描述，比较容易看出现货商品、期货商品及基差三者之间的变动关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

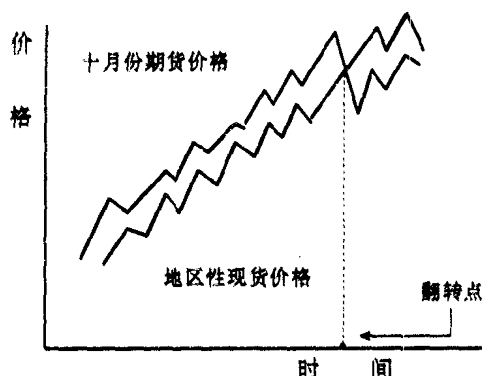


图 5—1 基准差价图

上图为基差图，横轴为时间，纵轴代表价格，现货商品价格线与期货商品价格线之间的距离为基差。由图形可知，基差由负值随时间变为正值，越接近交割日，基差越接近零，即现货与期货价格汇聚为一。

2. 对冲交易的决定与解除

进行对冲交易的主要目的是对现货保值，抵消现货价格不利变动的风险或损失。但是当现货市场上价格变动是有利时，如拥有的现货价格上涨，或现在卖出的现货价格下跌，那么进行对冲交易不仅不能获得价格有利变动带来的好处，反而有可能招致额外一笔损失。所以，在决定利用期货市场转移价格风险、进行套期保值之前，应该进行有关价格走势、基差变化等的预测和计算：

（1）价格有利变化的可能性是多大？价格不利变化的可能性又是多大？是10%还是20%？

（2）价格升降的幅度，即需要进行套期保值商品的价格大约上涨或下降的百分数是多少？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）计算净冒险额。首先应计算损失的概率是多少？计算方法是把前面的（1）项乘以（2）项。例如价格不利变化的可能性是60%，升或降的幅度为10%，则预计损失的概率为60%×10%＝6%；然后再用这个概率乘以所要保值的现货商品价值，即可求得净冒险额。如果有3个月后出售的商品，其价值按现市价计算为100万美元，假设价格下降的可能性为60%，下降幅度为10%，则净冒险额为：100万×6%＝6万美元。

（4）计算净利润。首先也应计算出盈利的概率，然后再乘以现货价值即是。就上例而言，价格的有利变动方向为上升，上升的可能性为40%（这里假设价格不是上升就是下降），上升幅度为13%，则净利润为100万×13%×40%＝5.2万美元。这就是参加对冲交易的机会成本。

（5）计算保值费用，即保证金利息、佣金、基差变量等费用总计。这是参加对冲交易的直接成本费用。

把上述（4）项与（5）项相加，即为保值的全部成本；然后与净冒险额比较如果净冒险额大于（4）项与（5）项之和，而且净冒险额自己无力承担，就说明对冲交易利大于弊，可以作出参加套期保值的决策。反之，（4）项与（5）项之和大于净冒险额，说明对冲交易弊大于利，不值得参加。

参加对冲交易可以为现货保值，甚至可以获利。那么，又在何时或怎么解除对冲交易呢？

一笔对冲交易随时都可以解除掉，只需要反向操作即可达到：买入对冲交易者将先前买空的商品期货合约抛售，卖出对冲交易者买回以前卖空的合约，一笔对冲交易即完成解除程序。

但解除时机的把握十分重要，因为它决定了对冲交易是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盈利还是亏损。

例如，农作物收成以后将它储藏于仓库之中，同时卖出期货合约对冲，以免农产品价格下跌亏本。但现在的迹象显示，该农产品价格有上涨的趋势，对冲交易等于限制住了这笔潜在利润的取得，此时就应解除对冲交易，获取现货价格上涨带来的收益。这里关键在于你判断准确。倘若市场走势判断错误，农产品价格在稍涨之后又节节败退，解除对冲交易将致使投资成本预算中的利润损失。

另一个解除对冲的机会是意外的价格波动，如果波动方向有利于你，刚好可以顺势把对冲交易解除掉。

例如有一个卖空对冲的交易者，资料显示基差缩窄的时间比他预期的还要早，从而使他迅速地产生一笔收益。怎样维持现有的收益、免得基差走向不利于他的境地？那就是立即买回期货合约，比计划提前解除对冲交易。

如果地区性现货商品的价格对商品期货价格有明显的上涨趋势，或者期货价格下跌的速度大大超过现货商品价格的下跌，就表明有突然及意料之外的基差变窄缩短，形成一个解除卖出对冲交易的好时机。

如果基差的变化不利于你，对冲交易没有朝预定计划发展，这时你该怎么办？

办法有一个，那就是“换日交易”(Switching)。即把对冲交易移到下一个交割月份，在下一个交割月份到期之前，选择时机以较好的基差解除对冲交易。拿卖空对冲的交易来说，换月交易法可以买进1月份的商品期货合约，以抵消即将到期的卖空合约，同时，卖出3月份商品期货合约，这样就把对冲交易重新建立起来，以等待时机再行解除。

3. 保值策略之三：基差交易 (Basis Trading)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如前所述，在对冲操作中，由于基差变化不定，使对冲操作的结果不是稍有盈余就是小有损失。为了避免基差的不利变化给对冲操作带来损失，保证保值效果，商品交易所产生了一种以一定基差买卖现货的策略或交易方法，那就是“基差交易”。

基差交易是现货买卖双方均同意，以一方当事人选定的某月份期货价格作为计价基础，以高于或低于该期货价格若干即特定基差来买卖现货。他们对变幻不定的现货价格可以置之不理，直接以双方商定的基差来进行交易。

基差交易保值并获利，是建立在对冲操作“买宽卖窄”原理基础之上的。对于买入对冲交易者而言，应商定一较宽基差作为未来现货买入的计价基础；对于卖出对冲交易者而言，应选定一较窄的基差作为未来现货卖出的计价基础。现举例如下：

某储运商在 9 月 1 日买进一批小麦现货，以备 12 月份装船出口，同时在芝加哥谷物交易所（BOT）卖出 12 月小麦期货，现货价格比期货价格“低 13 美分”，说明该卖期保值者首先取得 13 美分的基差。根据“买宽卖窄”的原理，他于 11 月份卖出现货小麦时，其基差应不超过 13 美分，否则他将受损。为此，他找到另外一国某进口商，商定以现货价格比期货价格“低 9 美分”的基差卖出，具体成交日期可在这笔 12 月期货到期前的任意那段时间，由买方选择。在这种情况下买进的基差为 13 美分，卖出的基差为 9 美分，该储运商可稳赚 4 美分的差额利润，不管这段时间现货和期货价格如何变动，他都不受影响。只要保证基差缩窄，其缩窄的程度即为他获取利润的程度。

①假设 1 个月之后期货价格由 7.56 美元涨至 7.64 美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元，买方要了结，按基差9美分计算的现货价格为7.55美元。交易结果如下：

期货市场：9月1日以7.56卖出，10月1日以7.64买进，亏8美分；

现货市场：9月1日以7.56－0.13＝7.43美元买进，10月1日以7.55美元卖出，赚12美分；

最后每单位小麦净盈利4美分。

②假设40天以后价格暴跌，期货价由7.56美元跌到7.49美元，交易结果为：

期货市场：9月1日以7.56卖出，10月10日以7.49买进，赚7美分；

现货市场：9月1日以7.56－0.13＝7.43美元买进，10月10日以7.49－0.09＝7.40美元卖出，亏3美分；

最后盈亏相抵仍盈利4美分。

为什么进口商即买主也愿意以基差的形式进行交易？而不直接以某确定价格买进？原因在于行情看跌，如果先将价格固定下来不一定有利，而按基差确定价格比较机动灵活，富于弹性。事实上在上述第二种情况下，他可以获利3美分。所以按基差交易既可以保证他有可靠的进口货源，又有可能价格向有利的方向变化而使自己获利。

对于储运兼出口的厂商来说，关键是他要订立对自己有利的基差，即使基差变窄。这样就可以排除合同固定作价的风险，万无一失地获取利润，而不管市场价格上涨还是下跌，价格趋势是发生有利变化还是不利变化，反正两次基差变动的差额就是基差交易的盈利。买入对冲交易也一样，只不过订立基差时一定要使基差变宽，如目前为“－3”，则订立的基差不能低于它；若等于“－3”，则仅能保值，不能盈利；要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盈利，基差必须大于“－3”，如“－5”、“－7”等（这里的大小均按绝对值计算）。

下面介绍一种由基差交易的理论衍生出来的交易方式，即叫价交易（On Call）。它包括买方叫价和卖方叫价。

（1）买方叫价（Buyer's Call）

买方出于现货价格可能下跌的考虑，不愿当时就确定成交价格，而接受按特定基差交易，最后决定成交时间或成交价格的交易，就叫做买方叫价。如谷物交易商允许买方在一段时间的任何时点决定最后的买价，而无须事先敲定价格。举例如下：

①甲小麦交易商拥有一笔低于 12 月期货 7 美分的现货，这 7 美分即为买现货卖期货所得到的基差加码，当时 12 月期货报价为 7.63 美元/蒲式耳。

②乙面粉商是甲的客户，通知甲两个月后需一批小麦，但考虑到价格可能下跌，不愿当时就确定价格，而要求成交价容后另议。

③甲小麦商提出确定价格的原则是比 12 月期货市价低 3 美分，可以给乙 40 天时间，选择具体的期货价（也可以是 30 天、50 天，由双方协商确定）。

④乙方接受条件，交易成立。三星期后小麦价格果然大跌，12 月小麦期货价为 7.46 美元/蒲式耳，乙商认为小麦价格已经跌到底，决定就以这个价作为 12 月期货价计算现货购买价。

⑤乙通知甲在期货市场中的经纪人，以甲的名义买进 12 月小麦期货以解除甲先前的卖出对冲（甲和乙之间事先已有授权协定），价格为 7.46 美元/蒲式耳。

⑥甲在期货市场盈利 7.63－7.46＝0.17 美元/蒲式耳，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在现货市场上亏损（7.63—0.07）—（7.46—0.03）＝0.13美元/蒲式耳，净盈利为4美分。

⑦甲商在现货市场上的亏损即乙商在小麦现货交易中的净盈利。乙商一方面保证了其小麦供应来源，另一方面他有在40天内选择价格的自由权，此外还可以盈利。不过这种盈利具有投机性质，如小麦价格上涨，他将遭受损失。

（2）卖方叫价（Seller's Call）

这种交易是将上面的类型颠倒一下。例如甲是小麦供应商、乙是面粉加工商。甲要供给乙一批小麦，但他认为小麦价格可能要上涨，所以不愿意立即把今后的成交价格现在就固定下来，但同意以特定的基差卖出；乙面粉商人要有稳定的小麦供应渠道，要保证来源，答应购买甲的小麦，但条件是预先订下对自己有利的基差，可以让甲有一段时间的确定价格期。像这种双方互惠，由卖方决定最后成交价的基差交易，就叫做“卖方叫价”。

①10月初，乙要在未来几周内购进小麦现货以补充库存，当时现货价为7.56美元/蒲式耳。为防止小麦价格上涨，把未来的现货购买提前到现在买进12月小麦期货，价格为7.63美元/蒲式耳，基差为7美分。

②甲答应给乙提供小麦货源，但考虑到小麦价格可能上涨。因此不愿即刻成交提货。

③乙提出以现货价低于期货价9美分作为到时成交计价原则，让甲有三周的选价期。甲接受条件成交。

④两周后小麦现货价格上涨，12月期货价格升为7.68美元/蒲式耳，甲认为价格已到顶，决定以此价计算现货价成交，因基差事先确定为9美分，现货价为7.59美元/蒲式耳。

⑤甲在期货市场通知乙的经纪人，以乙的帐户卖出12月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货。

⑥根据前后两笔交易的基差计算，乙面粉加工商获得每蒲式耳 2 美分的净盈利。

⑦乙在现货市场中的亏损即为甲小麦商的净盈利 7.59－7.56＝3 美分/蒲式耳。

因此，在这笔交易中，双方都可以获利。乙商不仅保值而且小赚一笔，甲商则得到价格上涨带来的实惠。

总之，通过基差交易套期保值（包括叫价交易）比一般买期保值与卖期保值更有保证交易安全的作用。近几年来，对基差的研究和运用较为普遍，使得这种交易很盛行。它给谷物和羊毛交易商、消费者和生产者提供了相当的便利，又保证了一定的利润。成功地运用这种策略的关键，是熟悉基差的构成及变化特性，这样才能把对冲操作的主动权掌握在自己手中。

有许多人认为："削价市况"时运用买入对冲比较有效，"溢价市况"时运用卖出对冲比较有效。这种说法之所以有一定道理，是因为人们相信"物极必反"。一种商品不可能长期短缺，削价市况必然会恢复到溢价市况，所以基差最终会变宽，买入对冲可能会获利；而期货商品溢价加码到一定程度必然会向相反趋势发展，所以基差可能会缩窄，卖出对冲有利。但上述观点或看法并不完全正确，它含有较多的水分，因为事情的发展往往会出乎人们的意料之外。唯一可以肯定的是：基差交易只有"买宽卖窄"才能助你获利。

四、保值策略之四：互换交易

互换交易是80年代初新兴的一项国际金融业务，它已超出期货交易的范围之外。但因互换交易具有保值功能，且发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

展迅速，因此在这里列为保值策略的一种予以介绍。

目前市场上常见的互换交易有四种类型，即利率互换交易、固定利率货币互换交易、货币息票互换交易、基本利率互换交易。这四种类型的交易从一般公司的角度看，也可以归纳为利率互换交易和货币互换交易两种基本类型。

1. 怎样进行货币互换交易

货币互换交易的主要目的在于避免汇率变动风险，其有两种方式：一种是以高利货币换低利货币，以降低筹资成本，另一种是以低利货币换高利货币。这两种做法，在国际货币市场上通常都是以高利的美元调换低利的德国马克、瑞士法郎、荷兰盾和日元等。

货币互换交易的基本做法是，持有不同货币的交易双方，以商定的筹资本金和利率为基础，进行货币本金的交换并结算利息，货币互换交易一般包括三个基本步骤：第一，本金的初期互换。其主要目的是确定交易双方各自的本金金额，以便将来计算应支付的利息和再换回本金。第二，利息互换。即交易双方按议定的利率，以未偿还本金额为基础，进行利息支付。第三，本金的再次互换。即在到期日，双方换回交易开始时互换的本金。

例如，美国一家母公司给在德国的一家子公司拨一笔美元贷款。为了避免外汇风险，它首先找到一家有美元需求的德国公司，将美元按即期汇率折成德国马克，如1美元等于1.72马克，此笔美元为100万，折成172万马克，美国公司借给德国公司100万美元，以在美国建立投资业务，而德国公司借给美国公司172万马克，美国公司支付给德国公司德国马克利息，德国公司支付给美国公司美元利息。如果约定的期限为互换3个月，在这3个月内美国公司将这笔172万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马克拨给德国子公司使用。到期后，德国子公司还回马克 172 万，美国公司再将其换回 100 万美元。通过货币互换，把两种不同货币的汇率变动风险变动了互换利率，不管汇率如何变化，均不影响货币原价值，各方均不吃亏。

2. 怎样进行利率互换交易

利率互换交易的主要目的是降低筹资成本。按利率互换的类别划分，基本上有三种：第一，同一货币的固定利率与浮动利率的互换；第二，不同货币的固定利率与浮动利率的互换；第三，不同货币的固定利率与固定利率的互换。

利率互换交易的具体做法。假设两个借款人在借同一种货币，期限相同，金额相等，但利率不同，利率互换的双方先进入各自的市场，以相对优惠条件筹集资金，然后与另一方互换，以降低各自的成本。

例如，A 为公司，在大银行的借款条件为固定利率是 12.5%，浮动利率是 LIBOR（长期基础利率）+0.5%，期限为 7 年。B 为银行，在大银行的借款条件为固定利率 11.5%，浮动利率 LIBOR+0.25%，期限也为 7 年。

分析比较：以固定利率，银行比公司低 1%，
以浮动利率，银行比公司低 0.25%，
平均相差（1%+0.25%）÷2=0.625%。

两利相权取其重，两害相权取其轻，银行以固定利率 11.5%借款较为有利，公司以浮动利率 LIBOR+0.5%借款相对有利，然后互相交换，公司按固定利率偿还，银行按浮动利率偿还，但利率要进行调整，即公司替银行承担 0.625%，公司固定利率为：11.5%+0.625%=12.125%，银行按 LIBOR+0.5%-0.625%=LIBOR-0.125%偿还。调整后的借贷成本：银行节省了 0.375%，公司也节省了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

0.375%，对双方均有利，所以利率互换交易降低了他们各自的成本。

五、对冲交易注意事项

为现货保值的对冲交易在现代具有高度不确定性或充满风险的市场经济中发挥了积极作用。它保证了生产经营的连续性和稳定性，减少企业家冻结在库存上的资金，增加了公司财务管理的安全性，有利于厂商得到银行优惠贷款等等。芝加哥联邦储备银行曾经提出期货对冲交易是“使农民、银行及其他各界人士，在确定价格的现货合同上能得到最佳的价格保险策略”。

对冲交易的具体策略或做法较多，除上文提到的那几种以外，还有一种以期货换现货的场外交易法（Ex-Pit Transaction）。这是一种把期货交易与现货交易有机结合起来的方法，通过买卖双方在期货交易所内的交易圈（Ring）或交易坑（Pit）之外的地方私下直接进行，包括商定基差或交运价格等。这种场外交易由于有现货作保障，使交易具有较大的安全性，且对买卖双方都有较大的回旋余地，比简单的买入或卖出套期保值易保证利润。

不管运用对冲保值的哪一种策略和方法，在具体操作中都必须注意下列事项：

1. *决不尝试做同方向的对冲交易*

对冲交易是在期货市场里采取与现货市场相反方向的交易行为，如在现货市场做多头，则在期货市场做空头，反之在现货市场做空头，则必须在期货市场做多头。

由于期货与现货价格变动的复杂性，有时做对冲交易会出现“两边不讨好”的情况。例如握有现货的商人为了避免

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价格下跌而影响自己的利润，运用“卖出对冲”在期货市场进行操作。但在现货价格下跌的同时，期货价格却上涨，因此，该商人不只在现货市场受到亏损，同时也在期货市场里亏损。

这种情况的存在诱致某些人在手中握有现货的同时，在期货市场中采取买空策略，以图获利。这种同方向的做法就是有名的“德克萨斯对冲”(Texas hedge)。之所以如此命名，是因为在美国德克萨斯州的某些牧场主人，在牧场里生牛存栏为数不少，期望生牛价格可能上涨，干脆在期货市场又买进一些生牛期货合约。如果市场价格真的上扬，这当然是一项非常好的实务交易，但这并不是真正的对冲交易，而是一种投机性交易。如果价格走向与你所希望的相违背，那么在期货市场里的损失与在现货商品市场里的损失加起来，将是你原来损失的两倍！对于对冲交易人士而言，期货市场的最大用处，就是将风险由对冲交易者身上转移到投机者头上。若是一个对冲交易者除了承受生产商品及制造加工程序的内在风险之外，又去冒额外的风险，那他是自找麻烦。

2. 试着对冲所有的交易筹码

该事项是说明套期保值一定要遵守对冲交易的对等原则：期货合约与现货合约一定要配对，价值额要相等。

假如你要为某种现货保值，就一定要找到与之相对应的某种期货合约，如手中持有玉米现货，就必须卖出玉米期货，而不能卖出风马牛不相及的黄金期货。但是，并非所有的产品在期货交易所都可以交易。大宗产品，如玉米、黄豆、小麦、燕麦等是可以进行期货买卖的，而威士忌酒（Whiskey）目前还没有这种商品期货，所以产品交易的品种是有限的。那怎么办呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一般来说，原料商品价值占产品总成本的比例越大，产品与原料商品价格变化越接近，对冲操作的效果就越好。因此，某种商品在期货市场没有与之相对应的期货，可以用其原料产品来对冲。比如用玉米期货来对冲原醪（Raw Mash 麦芽浆）仍是有效的，因为玉米占原醪成本的比重很大；但威士忌酒的价格不一定随玉米价格涨跌。瓶装纯度100的12年陈年波旁酒（Bour bon）的价格却与玉米毫不相干。并非酿酒业不能利用玉米、大麦、小麦期货来对冲玉米、大麦、小麦现货价格的风险，而是实际产品与原料差异太大，对酿酒业本身意义不大，所以应研究更恰当的对冲办法。

此外，要进行买入或卖出对冲交易必须找到与现货市场期限相同的期货合约。如3个月后要卖出一批现货，现在就应卖出3个月以后的期货合约，如现在是6月，则3个月后的期货合约月份是9月。但是有时候交易者找不到这种既是相同品种、又有相同期限的期货合约。在这种情况下，可使用“交叉对冲交易”，同样能达到套期保值的目的。下面仅以三个月期利率期货对冲一个月期美元投资为例，说明交叉对冲交易的过程。

利率每变动一个基点（basis point），则100万美元国库券一个月期投资的价值增减为：$1000000×0.01%×1/12＝$8.33，而3个月期利率期货合约的刻度值为$25，因此在进行对冲交易时，须购入期货合约的金额约为投资金额的三分之一（$25÷$8.33＝3.001）。反之，若以3个月期货合约对冲6个月期的投资，则须购入期货合约的金额是投资金额的两倍。这是因为利率每变动一个基点，100万美元国库债券6个月期投资的价值增减便会是$1000000×0.01%×1/2＝$50，而3个月期利率期货合约的刻度值为$25。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从上面所举例子中，我们可以推导出现货市场与期货市场到期期限未能配对的对冲交易所需期货合同数计算公式：

$$所需对冲期货合数=\frac{N}{F}\times\frac{M_c}{M_f}$$

其中：N 为现货的名义价值；

F 为期货合同的价值；

M_c 为现货市场的到期期限；

M_f 为期货合同的到期期限。

例如，为了对冲 1 个月期美元投资 $ 15000000 的利率风险，须购入 3 个月期利率期货合同的张数为：

$$\frac{\$15000000}{\$1000000}\times\frac{1}{3}=5$$

上例也同时说明了对冲交易期限搭配得当外，两个市场的价值额也应该对等。如果现在你手中握有 50000 蒲式耳的大豆，不要先尝试着以 10000 蒲式耳的大豆商品作对冲交易，而留下 40000 蒲式耳的大豆商品看着市场的状况如何演变，这样做注定要吃亏的。

3. 经常注意你的地区性基差变动

地区性基差变动使你在对冲操作中要么额外获利，要么额外受损。你可以将有关价格的资料记录在你的笔记本上，以追踪每日或每周的基差变动，或是描绘一基差图，以决定何时参加对冲或解除对冲。

你应该了解某种商品的“正常基差”是多少，正常基差是商品期货运输成本和持有成本的加总。一个储运商买进 1 蒲式耳小麦的价格为 8 美元，经过 2 个月后，1 蒲式耳的卖价应包括成本（买价）＋运费＋仓储费＋利息＋保险费等，假定其和为 8.50 美元，那基差为 0.50 美元。如果期货价卖不到 8.50 美元，则应考虑这笔交易是否合算，是否应买进这批

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小麦。确定基差就等于确定了成本和利润，决定了是否盈利的大问题。只要推算出每个交收站及每档期的“正常基差”成本，就可期待及利用“不正常基差”现象发生。许多老练的对冲者只有等到期货与现货的溢价额超出正常的栈储费用时才行动；在期货价位未达到栈储费用的饱和状态时交易，他可能会暂时解除对冲而换到下一个月来进行。

对冲交易者应了解影响基差的因素及基差变动的规律性。例如农作物数量的多寡及可利用的储藏空间大小往往会影响农产品谷物类基本差价的变动。当农作物出现大丰收、储藏空间发生短缺时，基差就有比往年变宽的趋向，对那些买入对冲保值者就十分有利。

但是有一点要记住：即使基差变化不利于你，进行对冲交易还是比不进行对冲交易有利。不利的基差变化只是削弱了保值的效果，而不进行对冲交易，则使现货完全失去屏障，可能损失更大。

4. 勤于和你的经纪人及银行业者讨论对冲策略

一个知识、经验丰富的商品交易经纪人能够提供你一些有效对冲策略的基本资讯服务，这些服务包括基差图形的趋势介绍、国内大多数现货商品价格资料、国际电传服务报表、各个不同交易所及研究机构的定期报告、以及其他种种商品交易的细微查询服务。但是，有些经纪人并不主动引导对冲者的交易方向及他们所需的服务，所以你必须花时间“登门求教”，找那些具有专家性质的期货经纪人探讨你的交易策略；尤其是那些涉及利率、汇率等的金融商品期货交易，其交易过程、计算方法相对比较复杂，你更应该向银行业者、金融专家广泛咨询，拟定对冲交易的详细细节。目前国内有关期货交易的咨询公司或信息中心日渐增多，它们一般拥有现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代化的通讯设备，拥有的信息比较全面，当你要为你自己公司国际往来财务项目如资产、负债等金融工具保险时，不妨找它们提供有关服务。

有些经纪人对他们客户的对冲交易比较负责，能时常提出一些有价值的参考意见；但有些人则不。你必须使他们感到：一项成功的对冲交易对他们也有许多好处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投机：生死大决战

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章 投机策略

一、对期货投机交易的正确认识

套期保值者之所以能进行买入对冲或卖出对冲，转移其现货交易风险，关键是由于存在一批愿意承担这种风险的人，那就是期货市场上的投机者。

投机者俗称“炒手”，对此不能如以往那样加以贬义的认识。期货市场上的投机者，就是那些自认为可以正确预测商品价格未来趋势、甘愿利用自己的资金冒险、不断地买进卖出期货合同、希望从价格的经常变动中获取利润的人或企业。投机者一般不做现货交易，没有什么资产、负债、劳务的价格需要保险，他之所以买期货，是因为预期价格要上涨；之所以卖期货，是因为预期价格会下跌。投机可以说是市场经济的必然产物，并不是期货市场所特有的。

产生投机行为的原因比较复杂，主要原因是由于现代市场经济提供了以少量的本钱做数倍于本钱的生意、而获得高额利润的机会。在期货市场，财务上的杠杆原理同样存在，一般只需交纳期货总价值5%左右的保证金，就能做一笔其价值是保证金20倍的生意。因此投机者在可能获得高额 利润的同时，也可能遭受较大的亏损，其风险之大显而易见。但正是这种风险的存在，才激励某些人加入投机的行列，以寻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

求日常生活中没有的刺激，满足自己的好胜心态。

投机是一种积极的攻击性的合理经济行为，正是由于它的存在，才增强了期货市场的流动性，保证了套期保值交易的顺利进行。期货市场的流动性是指交易者能凭自己的意愿在任何时候不受阻碍地进出市场；流动性强，市场就繁荣兴旺，配置资源的功效就越好。由于投机交易的目的只是想快进快出，从商品价格的频繁变动中谋利，所以它必须经常转换它在市场中的位置，从而保证了期货市场的流动性。

尽管套期保值与投机是性质和作用完全不同的交易行为，从上又可以看出，两者之间是一种相互依存的关系，谁也离不开谁；有时甚至很难区分套期保值从哪里开始，投机从哪里结束。比如基差交易，它既有保值的目的，同时又含有投机获利的意图。

投机交易除了提供期市运转所需的风险资金、增加交易机会与交易量、赋予市场流动性之外，投机交易还具有以下几项功能：

（1）稳定期市价格。投机者遵照的原则是低价买进、高价卖出。从这点出发，价格低时由于投机者的买进，需求增加，使价格上涨；价格高时，由于投机者卖出，供应增加，价格下跌，最后价格渐渐趋于稳定。

（2）促使相关市场调节。各期货市场商品价格以及某种商品与另一些商品价格常具有高度的相关性。由于投机者参与这种活动，则有利于消除地区间期货市场价格的不合理状况，形成国际统一价格；有利于改变产品不同时期的供求结构，使商品价格趋于合理；有利于调节某一商品对另外一些相关商品的价格比值，使其趋于合理化。

（3）加快把信息和预测带到市场，有利于价格在更详尽、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合理、迅速的信息基础上作出决定。投机者一般以最快、最方便的形式赚取利润，他们必须广泛地收集和处理信息，必须用科学方法预测产品在不同地区、不同时间相关产品的供求情况，他们实际上把各种信息和预测带到市场，促使商品在更准确的信息基础上作出决定，有利于市场营运。

但是，投机活动也有消极作用的一面，特别是当投机者受不准确的信息支配时，情况更为显著。比如投机者在低价时卖，在高价时买，价格就会更加不稳定，导致行情危机；有时投机过重甚至会使期货市场垮台。例如美国有个叫邦克·亨特的人，他在1979年利用期货交易控制白银7500万盎司，占美国白银平均消费量的50%，按当时市价计算值17亿美元。这种高度囤积导致了白银市场“轧空”，后来那些出售白银期货的投机者只能从亨特那里补进，后者届时就可随意抬高白银价格，使卖空补进的投机者蒙受巨大损失而不敢问津白银期货。所以，各国政府在充分重视投机活动积极作用的同时，也对狂热的投机活动加以管理和限制。如在期货市场规定一人一次只能买或卖一定数量的合同，以避免投机者垄断行市、操纵价格；其它方面的管理包括建立和完善组织机构，对投机者进行资格审查，收受高额保证金等。各国政府的管理办法不尽相同，值得我们研究和借鉴。

投机者按是买空还是卖空来分，有多头投机者和空头投机者两类；按所冒风险程度来分，有所谓大投机者和小投机者之别。大投机者往往是在交易所拥有会员资格的职业投机者，但也包括通过经纪商进行交易的一般投机者；小投机者是一些以其他职业或商业活动赚取其主要所得，并未深入参与期货市场活动的一般投机者，他们只是把期货投机当作一门副业。按所应用的价格预测方法分，有基本分析派和图表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析派；按投机者交易态度来分，有长线与短线投机之别。长线投机者持有期货几天、几周甚或好几个月，短线投机者则一般不持有期货合同过夜，快进快出，见好就收是他们的特点。

投机交易的对象往往是那些容易波动的产品。因为只有波动才会形成价差利润；那些价格稳定，并且能预测将来价格也不会变化的产品，一般很少产生投机。

二、头寸交易策略

1. 何为“头寸交易”

头寸交易(Position Trading)就是根据对期货价格未来走向的判断来决定持有多头或空头，即买进或卖出期货。如果投资者通过基本分析或技术分析认为某种期货的价格将上升，就买进该期货，即持有该期货的多头(Long Position)；相反，如果投资者认为某种期货的价格将下跌，就卖出该期货，即持有该期货的空头 (Short Position)。

这是一种最通常的投机方法，也被称作买低卖高策略。投机者利用商品价格的上下波动，牛市初起买进转向熊市时抛出，赚取时间价差。

例如，某交易人士估计铜价将上涨，就于10月在纽约商品交易所买进明年3月份期铜100张合同（每张合同25000磅），每磅65美分。到12月中旬铜价果然上涨，铜价升至70美分时，该投机者获利回吐，即将全部期货陆续卖出，平均卖价71美分，每磅获利6美分，扣除给经纪行的佣金（每张合同佣金为25美元），实际获利14.75万美元。计算方法是：

(0.71－0.65)×100×25000－(100×25)＝147500(美元)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一种投机方式是先抛空期货，然后等待时机再补进对销。例如，投机者估计黄金价格可能下跌，于是在5月抛出8月份纽约商品交易所期货50张合约（每张合约为100盎司），每盎司卖价380美元。抛空后金价并未下跌，反而持续上升，该投机者为防止金价继续上涨遭到更大的亏损，即在6月中旬以每盎司398美元被迫补进平仓，每盎司亏损18美元。扣除佣金（每张合约28美元），实际共亏损91400美元。计算方法如下：

(380－398) ×50×100－ (50×28) ＝－91400（美元）

利用商品价格波动进行头寸投机交易的关键是对市场价格趋势的分析和预测是否正确。如能看准趋势，就可以投机获利，看错了价格趋势，就会造成亏损。由于商品价格趋势受到各种因素的影响，包括一些难以预料的突发性偶然因素和投机心理因素等等，要做到正确地判断未来价格趋势的变化是一项很复杂和困难的工作，因此这种投机方式的风险是较大的。

2. 策略种类

(1)“抢帽子”与当天交易法

“抢帽子”(Scalpe) 是现场炒家 (Pit Trader) 喜欢采用的一种投机办法，他们的注意力集中于交易所商品价格的短期频繁波动上，见到有利时机随时买进，又迅速卖出平仓，以赚取小额利润。这种投机做法的特点是在最小价格变动中交易，对行情的观察细致入微；赚利虽小，亏损也小，然而周转快，交易量大。

“当天交易法”(Day Trading) 和“抢帽子”一样也属于期货市场中的短线投机。这种投机仅维持一天行市的交易，在当天市场收盘前即结算头寸。投机者只预测未来很短时间内

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货市场价格走势，以求抓住市场上转瞬即逝的盈利机会，但时间比“抢帽子”略长一些。当他们发现自己判断错误时，他们会立即放弃头寸，即采取抵消交易。由于其头寸是不过夜的，因此称为当天交易法。当天交易法的主要优点是可以抓住各种较小的盈利机会，起到集腋成裘的效果；其主要缺点与“抢帽子”投机一样，交易费用太高，而且不适于在强劲的牛市或熊市中使用。使用此法的大多为交易所的职业投机者和投机商，其成交量也很大。

(2) 顺流交易法

顺流交易法（Trend Trading）是跟着趋势大流、顺势而为的投机方法，在牛市中建立多头，在熊市中建立空头，绝不背道而驰。

顺流交易者认为，期货价格运动跟股票价格一样，存在着潮流，即上升或下降的长期趋势；潮流一旦形成，惯性作用将使市场价格沿着这个方向变动，直至发生了某个重大事件改变了这一潮流为止。顺流交易者大多是技术分析者，多用移动平均法来确定大趋势，然后用几种不同期限的移动平均线的相交，或是通过几种不同期限的移动平均数的比较，来决定买进或卖出的恰当时机。

多头或空头的头寸确定之后，顺流交易者还往往用停止损失委托来限制价格发生不利变动时的亏损数量。当持有期货多头时，就以低于市价的停止价格发出停损卖出委托，而且停止价格不断随着期货市价的上升而上浮，但不随期货价格的下跌而下浮；当持有期货空头时，就以高于市价的停止价格发出停损买进委托，而且停止价格不断随着期货市价的下跌而下浮，但不随着期货价格的上升而上浮。这样做有两个好处：一是当投机者判断错误时可以限制损失于预定数额，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

防止了损失的扩大，二是可以让利润不断积累、奔跑，在任何时候都不限制盈利的机会。这里的关键在于确定合理的停止价格，停止价格若跟期货市价距离太近，则期货市价的日常波动很容易打乱投机者的计划；若是距离太远，投机者的可能亏损也较大。

顺流交易法多为一些长线操作的投机者所采用，他们投入资金较多，期货持有时间较长，因此盈利数额较大；由于他们一般都使用浮动停止损失委托，损失的数额却并不一定很大。

例如，1992 年 5 月 25 日，投机者通过移动平均法发现国际证券交易所综合指数期货价格已出现上升趋势，因此就以当时的市价 125000 美元(该期货的价格等于纽约证券交易所综合指数×500 美元）购买了一份 1992 年 12 月交割的该期货合同。为限制损失，该投机者同时发出“低于市价 5000 美元”的浮动停损卖出委托。假设到 1992 年 6 月 25 日，该期货价格升至 142600 美元，该投机者就赚了 17600 美元，停损卖出价格上浮到 137600 美元（142600－5000)。但是该投机者认为期货价格还会上涨，暂不补进平仓。到 1992 年 8 月 10 日，价格长至 165300 美元，停止价格跟着上浮到 160300 美元；然后价格开始回跌，到 8 月 25 日下跌到 160300 美元，触发停损点，期货自动卖出平仓，但实际卖出价格可能还比停止价格略低一点，假设为 160000 美元，则最后该投机者赚利为（假设佣金为 500 美元)：

160000－125000－500＝34500（美元）

若是该期货买进后价格出乎意料地下跌，最大损失金额即为预定的 5000 美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（3）逆流交易法

逆流交易法（Contratrend Trading）是指利用期货市价因过多购买（Ovetbought）或过多出售（Oversold）而暂时偏离正常轨道的有利时机进行交易。例如，某个时期期货价格呈上涨趋势，但由于市场上出现了超卖现象，从而使期货价格暂时下跌，即出现“技术性回档”，逆流交易者就抓住这一机会买进期货。但是，为了防止期货价格进一步下跌，逆流交易者常常发出停损卖出委托。如果期货价格进一步下跌，说明期货价格的变动趋势有可能改变，投机者的委托就会被执行，从而结束期货多头部位。如果期货价格恢复到原上涨趋势，逆流交易者就可从多头中获利，同时在价格上升到一定高度时，结束多头部位，改做空头，又以较高一点的停止价格发出停损购买委托，以免期货市价进一步上升。

当价格趋势在下跌过程中出现“超买”现象而暂时上涨，或出现“技术性反弹”现象时，先机已失的投机者也可在此时倚高卖出，投机获利，逆流取胜。

总之，顺流交易法主要利用期货价格变动的主要趋势，即原始波动，逆流交易法主要利用期货价格的次级运动，而当天交易法或“抢帽子”交易主要利用期货价格的日常波动。

3. 策略应用

（1）构筑交易的“金字塔”

前已讲过，投资期货不要把你的全部资金押在一个价格上，要分批买进或卖出，把鸡蛋分放在不同篮子里。但到底怎样才能最大限度地分散风险？应该：①使你的交易成交价平均值维持在一较低的水平，②保障在价格突然翻转之际有应变缓冲的余地。很多人都采用一种“金字塔”式的交易方式。这种交易金字塔包括一个基底，而以递减的增加方式往

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上搭建构筑。以下的例子中，每一个“×”代表一个交易合约。当行势处于上升阶段时，正常的金字塔是以较大的最初买盘来奠定基底，而以越来越少的增加量来填补向上交易的空间，如下所示：

正常构筑的交易金字塔

第四次增加数量：1	×
第三次增加数量：3	×××
第二次增加数量：5	×××××
第一次增加数量：7	×××××××
最初买入的数量：9	×××××××××

由上可以看出，当市场朝你所预期的方向发展，你所吸进的合约数越来越少，从最初的9个合约，分五批购入总共25个合约。

为什么这种金字塔式的交易策略好？我们可从其相反形式即“倒立金字塔”看出原因所在。倒金字塔是在一窄薄的基底上，越来越大地增加购入期货合约，价格的走向越向塔尖走，加码补进货越大，最后形成一倒立的金字塔。虽然它的合约总数也是25个，但它的买入平均价格却比正常的金字塔高一大截，且风险也大得多。因为价格升到高档时，再往上攀升的可能性已不大，除去佣金不算，只要价格稍一下挫，最后购入的那一大批期货合约立刻受损，完全被行情变化“套住”；在正常的金字塔情况下，最先受到损失的只是最后购入的一小批期货合约，你完全有充足的时间来出脱手中剩下的期货合约。

在行情处于下跌趋势时，情况也一样。你先卖出一大批

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来建立塔基，然后抛空量渐次减少，形成一个卖空交易金字塔。

当然，并不是说金字塔式的交易方法就不存在风险，构筑金字塔本身也必须讲究策略。当在构筑金字塔时，必须在价格大波动之初便设立基底，然后在你的交易资金允许范围内尽快构筑完成，这样可使平均价格水平在你的控制之下；否则就维持原状不变。在建立金字塔的高度时，必须依照交易计划中你所设定的价格水平逐层构造。如果市场无法按你所设定的势态变更，就必须准备立刻清算掉所有期货合约，即使损失也在所不惜。

“追高杀低”为什么通常遭受重大损失？就是因为他们建立了一个“倒立的金字塔”：行情看涨则一古脑加码买进，行情看跌则不问青红皂白加码抛出，结果是买高卖低，行情一旦翻转即措手不及、叫苦不迭。一个正常的金字塔可以避免这种错误，因而是一种稳健的期货投资策略。

（2）期货交易“黄金定律”

期市行情波动有这样一个特点，即追溯当初的波动情形，而且往往是追溯到当初行情波动范围的61.8%处，就恢复原有的发展趋势。因为人们经常发现一个强力支撑点或抵抗点能在当初行情波动范围61.8%处出现，以致行情翻转；人们也就利用这种规律性，施展自己的交易计划。这就是期货交易的“黄金定律”。

比如，你是从事斯坦普耳500股票指数期货的交易者，你发现当日行情最高点为177.90，最低点为176.45，波动范围为1.45个点数。当你要买进该期货合约时，先计算出1.45个点数的61.8%大约为0.9个点数；然后用最高点177.90减去0.90等于177.0，这个价格点即为行情回档的最低点，下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一步行情将回升，所以177.0为最适买点，在你要买进合约前必须等到市场行情波动到此水平。当你要卖空期货合约时，追溯回去的水平应从176.45开始算起，加上1.45个点数的61.8%的上涨幅度空间，即加上0.9的上涨幅度，在177.35的地方为买盘欲振乏力的水平，此时你设立卖空交易的卖点。因为行情反弹一旦消失，价格将急转直下。

为什么上升行市中价格仅能回档到当初波动幅度的61.8%处，而下降行市中价格也只能反弹到61.8%的高度，这个规律很难用影响期货市场的外在因素来说明。但不管什么原因，这个期货交易的传统规则即黄金定律依然灵验如神。你也不妨试一试。

(3)“突破价格”交易

在突破价格上交易是一般投资者惯用的投机策略。当价格突破观察期内行市最高点，表明行市上涨，是买进的信号；当价格跌破观察期内行市最低点，表明行市下跌，是卖出的信号。观察期越长，突破或跌破的信息就越重要，因为它越是表明了期货市场一种新的气象，上述策略也就越是正确。

比如许多人在每星期或每月的突破线上进行交易。当市场价格达到并突破每周或每月的价格最高点时，应买进期货持有多头头寸；当市场价格跌破每周或每月的价格最低点时，应抛出期货建立空头头寸。

但是，当观察期缩短，上述策略的可靠性会降低。尤其是当观察期为当天一日时，上述策略应颠倒过来运用才对。

比如，市场价格跌破当日的低价，按常规理，这应该是价格下跌的信号。其实不然，这乃是价格上升的信号，因为价格水平要上升前通常会跌破当日的低价，然后再爬升，即所谓“退一步，进两步”就是这个道理。所以你应该买进，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不是卖出。

当市场价格冲破当天的高价时也是这样，你必须反其道而行之，实行对立交易，即卖空期货、建立空头。因为价格要下跌时，往往会先回光反照式地往上穿破当日高价。

当然，这个原则也不绝对正确，若是市场行情并没有如预期般地翻转，你必须果断地立刻退出市场，即“走为上策”。

（4）“次优”策略

期货交易的“最优”策略当然是最低价买进，最高价卖出，以赚取最大差额的利润。然而很多交易者发现，期望以最优策略从事交易往往得不偿失，最后希望必然破产。为什么呢？

首先是行情的“天价”即最高价和行情的“地价”即最低价谁也无法真正地预测出来，只有事后你才可以从趋势图表中找出来。其次，即使你能预测出最高价与最低价，你也不一定能在这两个价位上成交，因为行情发展迅如闪电，机会转瞬即逝，你自信能抓住吗？

所以，比较实际的选择是“次优”策略。不企求在最高价卖出，而只是在行情趋近于高价的时候来个“先下手为强”，出售合约获利了结；然后在行情跌破“天价”以后的某个稍低价位上，加码抛出合约，建立新的空头部位，因为只有这时，下跌趋势才能获得确认。你也不应企望在最低价买进，而只能在逼近了最低价的时候买入合约抵销以前的空头部位，然后在行情突破“地价”上升趋势获得确认以后某个适当价位加码吸入合约，建立多头部位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三、投机套利策略

期货投机除前文所介绍的头寸交易策略外，还有稍显复杂一些的套利策略。套利交易是投机商利用不同月份、不同市场、不同商品之间的差价进行期货合同交易，谋取利润的一种投机活动。因此也叫做赚取差价法（spreading）。它分为跨月套利、跨市套利、跨商品差价三种基本类型。无论采取哪种方法，投机者都要通过至少两个对冲的头寸（即一个多头，一个空头）来赚取差价。

1. 跨月套利（Intermonth Spreading）

跨月套利是利用不同交割月份的差价变化套取利润的一种投机方法。美国商品期货交易市场进行交易的月份，从现货月份起到最远的月份，最短的有 9 个月（CME 活猪期货），最长的达 21 个月之久（COMEX 铜期货）。交易月份的长短根据交易所最新的交易细节为准。例如 1986 年 CBOT 的玉米期货是以当年 12 月至 1988 年 3 月，1988 年是从 12 月至 1989 年 9 月，交易月份有 3 月、5 月、7 月、9 月和 12 月。各月份价格不同，反映仓储摊销及供求变化。正常情况下，远期月份的价格要高于近期月份的价格，其中供求平衡时两个不同月份的价格基差为正常基差；但在市场失常时，也会出现近期高于远期的价格。跨月套利就是利用远期近期的基差变化在期货市场上同时买、卖两个不同月份的同一种商品期货，利用基差的扩大和缩小来赚得利润。在跨月套利中，客户一般不用特别指出买价和卖价，而仅指定加码或贴水即基差大小。

例如，某投机者看到黄豆 3 月份和 7 月份期货的价格差额为 8 美分，高于正常的基差，估计基差会缩小，于是买进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3 月份期货卖出 7 月份期货各 2500 蒲式耳，一个月后 3 月和 7 月基差果然缩小为 5 美分，于是卖出 3 月期货买进 7 月期货。帐务如下：

1 月 15 日：买三月期货价格为 6.21 美元/蒲式耳，卖七月期货价格为 6.29 美元/蒲式耳；

2 月 15 日：卖三月期货价格为 6.33 美元/蒲式耳，买七月期货价格为 6.38 美元/蒲式耳；

三月期货盈利为 0.12 美元/蒲式耳，七月期货亏损为 0.09 美元/蒲式耳，净盈利为 0.03 美元/蒲式耳，总共获利 0.03×2500＝75 美元。

上述情形下，如该投机者只买卖三月份期货，赚头要大一些；而跨月套利总是一边赔，另一边赚，赔赚互相抵消后盈利也就少一些，相对而言，亏损的数额也少一些。所以跨月套利不同于一般的买空卖空，其风险要小得多，保证金要求也比较低，虽然是一买一卖两个合同，保证金却只算买或卖一个合同的，甚至还要低，如从盈利率的角度看，跨月套利比单纯的买空卖空盈利率要高一些。

跨月交易的指令并不注明买价和卖价，仅是指定加码或贴水额度，这是因为利润或亏损不在绝对价格的高低，而在于基差的变动。如果交易者向经纪人指定成交的买价和卖价，经纪人要同时按买价和卖价成交两笔交易的机会实在太少，而按基差变化发出指令，成交的机会要多得多。这样，买卖月份的基差波动成了交易准则。由于基差的变化反映了市场供求的变化，如果市场价格变动比较正常，供求基本平衡，跨月套利的机会就不多。

跨月套利本质上就是一种基差交易，只不过这里不是为现货保值，而是为近期月份的期货保值。所以，存在下列规

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

则：

在涨价行市下，近期比远期要升得快，买近期卖远期比较有利，因为此时基差在缩小；

在跌价行市下，近期比远期也要跌得快，基差扩宽，因而卖近期买远期比较有利。

上述规则也许看到例外情况发生，因为起决定作用的，不是涨价或跌价，而只是基差变化。

还是上边的例子，如果1月15日卖三月份期货，买七月期货，加码还是8美分，但要想获利，只有在基差扩大的情况下才有可能。如在2月15日买三月期货卖七月期货，加码为12美分，就可盈利4美分；如果加码仍维持8美分，则不亏不盈。如果加码降为5美分，则亏损3美分。要注意盈利或亏损为前后两个基差的差额。

2. 跨商品套利（Intercommldity Spreading）

跨商品套利是利用相关商品之间的价差变动进行投机的一种交易活动。比如玉米和燕麦，用途相同，都是饲料；豆油和黄豆，长期债券和短期债券，彼此都联系紧密。这些相关商品的价格是互相影响的，甚至于可以互相取代。一种商品价格上涨，人们会转向另一种替代品，促使另一种相关商品的价格上涨，反之亦然。这就是说这些商品的价格走势应该相同，犹如现货、近期期货与远期期货的价格走势应该相同一样。

但是，两种商品价格上涨或下跌的幅度不一定相等，因为各种商品有它自己本身的特性和供求规律。如燕麦的收获季节在7～8月份，而玉米在10～11月份，燕麦现货和期货的价格压力在6～8月，即收割前后价格最低，而这时正是玉米旧粮将尽、新粮不济的“青黄不接”时期，价格要比燕麦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高许多。到了10～11月份，玉米收获季节，价格下跌，而燕麦价格又会恢复正常市况。又比如由于国家调整利率结构，使长期利率上升幅度超过短期利率上升幅度，这样长期债券期货价格下降幅度将超过短期债券期货价格下降的幅度。

跨商品交易就正是利用两种相关商品期货价格变化的不一致来套取利润的。现以实例分析套利过程。

某人在8月中旬观察分析，认为燕麦期货价格将上涨，而玉米则由于风调雨顺将是丰收前景，价格将下跌，于是买十二月燕麦期货而卖十二月玉米期货。如果该投机者判断不错，将会两方面套利均成功，下面是财务情况：

8月15日：买燕麦期货价格为2.31，卖玉米期货价格为3.54；

11月15日：卖燕麦期货价格为2.35，买玉米期货价格为3.40；

燕麦期货交易盈利4美分，玉米期货交易盈利14美分，共盈利18美分。若燕麦、玉米交易额均为5000蒲式耳，则共获利：

5000×0.18＝900（美元）

但如果该投机者的预言只有一半正确，即燕麦期货上涨，而玉米期货由于8月下旬的干旱减产而价格上涨，那么燕麦期货盈利，玉米期货亏损。

跨商品套利的原则是买涨卖跌，即买进看涨的某种商品期货，卖出看跌的另一种商品期货，在到期前的某个适当时候再对冲获利了结。注意这里的“涨”或“跌”都不一定是绝对数，只要相对涨、跌即可。

例如，某投机者预计政府将发行大量中短期国库券以弥补财政赤字，它对中短期国库券价格下降的压力将比对大额

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可转让存单的向下压力大，即中短期国库券期货价格下降的幅度将大于大额可转让存单期货价格下降的幅度。那么，该投机者就可以卖出中短期国库券期货，同时买进大额可转让存单期货。如果预测正确，则国库券期货的盈利将大于存单期货的亏损，最后获利退出市场；如果预测错误，则可以用存单期货的盈利去减少国库券期货交易的亏损。

3. 跨市套利（Intermarket Spreading）

跨市套利又称“跨交易所套利”，类似于跨月套利，不同的是跨市套利是在不同的市场对同一种商品或相关商品套利，而跨月套利是在不同月份进行套利，一个是地点，一个是时间。

一般来说，同一种商品或相关商品在不同市场的价格走势应该是基本一致的，但因为各市场的商品都有各自价格变动轨迹，要受本身所在地区各种因素的影响，所以各市场间商品价格会存在一定的差异。跨市套利就是利用不同市场之间期货价格的暂时扭曲而进行的投机性交易。世界各国的期货价格正是由于这些赚取差价的活动而趋于一致。

比如，某投机者发现纽约商业交易所的玉米期货价格偏高，而芝加哥谷物交易所的玉米期货价格偏低，于是该投机者买进芝加哥谷物交易所的玉米期货合约，同时在纽约商业交易所卖出相同月份玉米期货合约。如两个星期后两个市场的玉米期货价格统一，则可以获利了结。财务状况如下：

7 月 1 日：买芝加哥玉米十二月期货价格为 3.54，卖纽约同月玉米期货，价格为 3.65；

7 月 15 日：卖芝加哥玉米 12 月期货，价格为 3.60，买纽约同月玉米期货，价格也为 3.60；

芝加哥玉米盈利 6 美分，纽约玉米盈利 5 美分，共盈利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11 美分；如交易额为 5000 蒲式耳，实际共获利：5000×0.11＝550（美元）。

这是一种两头盈利的最理想情形。若是某一个市场判断出错，该市场的交易将亏损；若是两个市场判断都完全错误，则会发生两头受损的最糟情形。所以跨市套利一定要有对不同市场的深刻了解，平时要经常注意观察不同市场价格及国际市场价格的相对变动情况；一旦有偏离正常轨道的情况，就应抓住机会直身切入交易。

许多职业投机者经常把跨市套利交易与跨商品套利交易结合起来，在不同市场的不同商品之间进行投机套利活动。这在金融期货投机中尤其常见。

例如，美国国内定期存单期货与欧洲美元定期存款期货，两种利率期货的相关度较高，人们可以做这两种金融商品的跨市套利交易。假定某日期货市场的行情如下：

表 6－1

契约种类	IMM 的国内 CD 期货	LIFFF 欧洲美元定期存款期货	不同类期货契约间差价（基点）
6 月份期货契约	84.95	84.20	75
9 月份期货契约	84.92	84.30	62
12 月份期货契约	84.91	84.31	60

在上述市场行情下，该投机者发现两种利率期货的差价以 6 月份为最大，因此可以买入伦敦国际金融期货交易所上市的欧洲美元定期存款期货合约，而同时在美国国际货币市场上售出美国国内定期存款期货合约。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在上例中，两种不同类期货合约的计价币值都是美元，因此从事套利活动所考虑的因素比较简单，只要计算不同期货合约之间的利率差即可。倘若要进行不同货币的不同类期货合约之间的套利活动，则需考虑汇率变动的因素。例如，某日期货市场行情如下：

表 6－2

契约的形态	6 月份契约	9 月份契约	12 月份契约
IMM 欧洲美元定期存款期货契约	92.23	91.85	91.83
LIFFF 英镑定期存款期货契约	90.06	90.28	90.30

（汇率为每 1 英镑兑换 2.0516 美元）

投机者所面对的是未来汇率和利率的可能变化。如果他认为汇率变化的幅度可能会大于利率变化的幅度，例如英镑升值的幅度可能会大于欧洲美元存款利率上涨的幅度，则需购入英镑定期存款期货合约，而同时售出欧洲美元定期存款期货合约，因为英镑升值之利能足以抵消欧洲美元上涨的机会成本而有余。

目前，世界黄金期货市场比较活跃，由于世界几大黄金市场的有机分布，使黄金交易能在全天 24 小时马不停蹄地运转进行，客观上形成了黄金跨市交易的有利条件。其它两个条件是：第一，外汇必须是自由兑换、自由买卖，对外汇在国际的调拨不加以限制。第二，开放黄金自由交易市场，对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黄金进出境不进行管制。

有了以上的条件以后，在具体跨市套利中还要注意合同中的一些差异，比如黄金的成色、数量和规格，香港金的成色为99%，而伦敦金为99.5%；重量规格也不同，港金为5两重的金条，伦敦金为400盎司金块，所以具体标准要经过折算以后才能看清。还有涉及的货币之间的兑换率以及跨市套利中可能出现的额外费用等都应该考虑到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期权：以“权”换钱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章　期权交易策略

一、期权交易一般原理

1. 何谓“期权交易”

近年来，一种有别于期货交易的新型交易方式在（金融）期货市场十分盛行，这就是深受投机者和保值者青睐的“期权交易”。

期权（Option）又称选择权，是赋予其购买者在规定期限内按双方约定的价格（又称协仪价格或执行价格）购买或出售一定数量商品的权利的合约。对期权的买者来说，期权合约赋予他的只有权利，而没有任何义务。他可以在规定期限内的任何时间（美国型）或期满日（欧洲型）行使其购买或出售商品的权利，也可以不行使即放弃这个权利。对期权的卖者来说，他只有根据买方的权力要求履行合约的义务，而没有任何权利。但作为期权卖者承担义务的报酬，期权买者要支付期权卖者一定的费用，称为期权费（Premium）或期权价格（权价）。期权费通常占所交易商品价值额的1%至5%。所以，期权交易就是一种权利的有偿使用，同样是根据财务上的杠杆原理来操作进行的。

这里要注意区分期权交易中的两种买卖：一是“权”的买卖，二是“物”的买卖。从时间序列上来看，是先有期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的买卖，它以权价的形式表现；至于商品的买卖，尽管在开始就商定了执行价格，但实际是否发生，取决于期权买家在到期前的买或卖或放弃的决定。

期权交易的种类较多。按期权买者的权利划分，可分为看涨期权（Call Option）、看跌期权（Put option）和双重期权（Double option）。看涨期权又称买进期权或敲进期权，是指买家可以以双方预先商定的执行价格在到期前或到期日买进某种商品的权利。看跌期权又称卖出期权或敲出期权，是指买家可以在到期前或到期日按协定价格卖出一定数量商品的权利。双重期权则是看涨期权与看跌期权的组合，买家既有买进的权力，又有卖出的权利，因为此种期权的买家相信市场有大幅度波动，不管是大幅上升还是大幅下落对他都有利，而卖家则相信市场价格的摆幅是小的。

此外，按期权交易所涉及的商品是现货还是期货，期权可分为现货式期权和期货式期权；按商品种类分，期权可分为黄金期权、外汇期权、股票期权、债券期权、大额存单期权等。

期权交易与期货交易的区别主要表现在以下几个方面：

①期权是单向合同，它只赋予买方权利，卖方则无任何权利，他只负对方在履约时进行对应买卖标的物的义务。而期货合同是一种双向合同，其交易双方都被赋予了相应的权利和义务，除非用相反的合约抵消先前的多头或空头部位，这种权利和义务只有在到期日实物交割后才能解除。

②从风险方面来看，期货交易双方所承担的盈亏风险都是无限；而期权交易的买方其亏损风险是有限的（以期权费为限），盈利风险可能是无限的（看涨期权），也可能是有限的（看跌期权），期权交易卖方的盈利风险是有限的（以期权

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费为限)，亏损风险可能是无限的（看涨期权），也可能是有限的（看跌期权）。

③从保证金来看，期货交易双方均需交纳原始保证金，在交易期间还要根据价格变动对亏损方收取追加的保证金，而盈利方亦可提取适当多余的保证金，因为他的亏损不会超过他已支付的期权费，而在交易所交易的期权卖方则也要交纳保证金。

从以上也可以看出，期权交易对买家而言有显而易见的优越性。首先是风险有限小，当市场发生不利变化，买方可不行使权利，损失仅为比例很小的期权费，而当市场出现有利变化时，盈利幅度是无上限的（对卖出期权有一个理论上的上限值）。其次，期权作为一种现有头寸（多头或空头）的保险手段，为投机者提供了一种以有限风险的办法去试探市场的机会。

切莫以为期权交易对卖家（writer）没有任何好处。首先，出卖期权而得到的权价收入减少了持有现货或期货头寸的成本，增加了资金报酬，对存在的风险也是一定程度的补偿；特别是当市场流通不畅时，把出售多头的需要转化为出售一个看涨期权会更为有利。其次，卖出期权与买进期权套做，同样可以保值、投机获取利润。

当然，期权市场上有时出现卖空期权的供给太少、买空期权的需求过多的情形，这时，一种特殊的当事人——买卖转换者可调节买卖双方的供需情况。

期权交易的程序跟期货交易差不多，同样是通过经纪人在市场上竞价实现的。在美国的期权交易所，期权清算公司（简称 OCC）是每笔期权交易的中间人，它是所有买方的卖方，也是所有卖方的买方，OCC 通过电脑清算每笔期权合约，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并为每一笔挂牌期权提供担保。如果某个期权卖者不履行义务，OCC 就要代为履行，因此期权买者并未面临卖者违约的风险。

2. 期权价格的确定

期权投资的一个基本策略就是买进价格被低估的期权，卖出价格被高估的期权。为此，投资者必须先计算出期权的价值或理论价格，然后同期权的市场价格比较，以确定哪种期权的价格被高估，哪种期权的价格被低估。

一般来说，期权价格取决于下列几个因素：

(1) 商品的市场价格与期权协议价格之间的关系；

(2) 至期权到期日所剩的时间即期权有效期限的长短；

(3) 商品价格的易变程度及走向预测；

(4) 市场利率水平、供求状况等。

下面予以分述：

首先，商品的现行市场价格与期权合同中协议价格的关系决定了期权是否有实际价值，该价值被称为“内在价值”(Intrinsic)。

比如，某公司股票市价为每股 $41\frac{1}{8}$ 美元，甲持有协议价格为 40 美元的 100 股该公司看涨期权，那么只要该投资者执行期权就可得到每股 $1\frac{1}{8}$ 美元的收益，该期权的内在价值为 $1\frac{1}{8}\times100=112.5$ 美元。这种情况下结算的期权被称为“可获利”(in－the－money)。

一个协议价格为 45 美元的股票看涨期权，在股票市价为 $41\frac{1}{8}$ 的情况下无内在价值，因为没有买方愿意在此时结算，这种情况叫做“偏离价值”(Out of the money)。而此时握有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

协议价格为45美元的看跌期权结算将可获得每股$3\frac{7}{8}$的内在价值。

所以，当市场价格高于协议价格时，看涨期权有内在价值，看跌期权的内在价值为0；当市场价格低于协议价格时，看跌期权有内在价值，看涨期权内在价值为0；当市场价格等于协议价格时，看涨期权与看跌期权的内在价值都为0，此时期权被认为是“均衡价值”(at—the—money)，因为均衡价值的期权在结算时也得不到任何利润。

由此我们可以推导出以下两个重要结论：

①商品市场价格越高，看涨期权的内在价值就越大，期权卖方愿意承担风险所需的期权费即期权价格就越高；而此时看跌期权的内在价值就越小，相应地期权卖方愿意承担风险的期权价格就越低。

在商品市场价格越低的情况下，上述关系刚好颠倒：看跌期权价格高，看涨期权价格低。

②协议价格越高，看涨期权被执行的可能性就越小，因而期权价格就越低；而此时看跌期权内在价值增大，被执行的可能性增加，因而期权价格高。

协议价格越低，看涨期权价格变大，看跌期权价格变小。

所以，同种商品，由于协议价格不同，期权价格也就不同。在期权交易所内，同商品同期限但不同协议价格不同期权价格的期权合同是可以同时并存的。例如5月到期的某外汇看涨期权，如协议价格为30，则期权价格为5；如协议价格为20，则期权价格可能是8，等等。

其次，有效期限的长短决定了期权的“时间价值”(Time Value)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所谓时间价值是指期权购买者在一定期限内可选择有利的时机执行期权而产生的价值。显然，对于美式期权来说，时间期限越长，期权被执行的可能性就越大，时间价值也就越大。但随着到期日的临近和有效期限的逐渐消失，期权合同的时间价值将变得越来越小，并使得期权价格越接近于合同的内在价值。因此，期权被认为是一种递耗资产（wasting asset），其价值随着时间的流逝而下降。

例如，某公司股票以 43 的价格交易，协议价格为 40 的二月看涨期权可获利 3 点（300 美元），即其内在价值是 3 美元。但在 12 月份上旬升水是 5 美元，看涨期权的内在价值（3 美元）和实际期权交易价格（5 美元）之间的 2 美元之差就是该期权的时间价值。

到一月中旬，该公司股票仍然以 43 的价格交易，二月份看涨期权以 4 美元价格出售。可见，即使内在价值不变，其升水也低了，即时间价值随着到期日临近而降低。到一月份第三个星期后的星期六这一天，即一个标准期权合同的到期日，期权价格将等于其内在价值 3 美元（每股）。

不论是看涨期权还是看跌期权，时间价值作用完全一样。与欧洲式期权相比，时间价值在所谓美国式期权中起着更大的作用。美国式期权在到期日前的任何时间都可以进行结算，所有美国挂牌的股票期权均属比类。欧洲期权只能在到期日结算。所以，美国期权价格高于相同的欧洲期权的价格。

第三，商品价格的易变程度及走向预测也是影响期权价格的重要因素。

当某种商品或资产的价格具有发生戏剧性和迅速地变化的可能性时即被认为是易变的，看涨或看跌期权被执行获利的机会就较多，期权价格就应越高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如，甲公司股票看涨期权以5美元的价格出售，由内在价值构成了美元的升水，另外2美元被认为是纯粹的时间价值，因为甲公司股票历史上没有一次价格变动超过$\frac{1}{8}\sim\frac{1}{4}$点。

乙公司是一个正在成长的企业，其股票可能在一个交易日的上午或下午变化2～5个点，该股票被认为是非常活跃的。假使有3美元的内在价值和“合理的”2美元的时间价值，乙公司股票看涨期权应该以5美元的价格出售，然而期权市场上实际出售价格为6.50美元。多出的1.50美元升水就是由该公司股票高易变性决定的。

人们对某商品或资产价格走向的预期也影响到期权价格。如人们普遍预期某商品价格将走高，看涨期权价格就高，而看跌期权价格就低；如人们普遍预期某商品价格将走低，看跌期权价格就高，而看涨期权价格就低。

最后，市场利率水平也影响期权价格。如利率水平上升将导致股票或债券价格的下跌，从而减少看涨期权的内在价值及相应期权价格，同时增加看跌期权的内在价值及相应价格。

总之，影响或决定期权价格的因素比较复杂。有人通过统计分析总结出一个股票期权价格决定公式，即Black－Scholes公式：

$C=f\ (P,\ E,\ S^2,\ T,\ \gamma_t)$

其中：f表示关系函数

C＝期权价格

P＝优先股票的市场价格

E＝期权协议价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

S^2＝优先股票的年价格方差

T＝至到期日的时间（为年的百分比）

r_f＝无风险率（接近于中期政府债券利率）

该公式既被专门从事于期权交易商运用，也被研究人员用来探索股票期权价格的发展；同时也为其它任何类型的期权价格理论上的计算奠定了基础。

3. 期权交易的盈亏分析

（1）看涨期权的盈亏分析

假设1991年10月25日甲认为德国马克对美元的汇率将上升，因此以每马克0.04美元的期权费向乙购买一份1991年12月到期、协议价格为100德国马克＝58.88美元的德国马克看涨期权。假定在12月底德国马克的汇率从订立期权合同时的100德国马克＝58.88美元上升到68.88美元，则甲、乙的盈亏状况可分以下几种情况：

①如果在12月底德国马克汇率没有按预期方向变动，为100德国马克<58.88美元时，甲将不执行期权，从而损失期权费2500美元（在美国的费城证券交易所，每份德国马克期权的单位为62500德国马克），而乙将赚取2500美元。

②当汇率为100德国马克＝58.88美元时，如甲执行期权，他仍将损失2500美元的期权费，相应的，乙将盈利2500美元。

③当汇率上升到100德国马克＝62.88美元时，如甲执行期权，他将不盈也不亏，因为他从执行期权中赚到的2500美元〔即625×（62.88－58.88－4)〕收益刚好抵消了他原来支付的2500美元期权费。这时乙也是不盈不亏。

④如果甲在12月底以100德国马克＝68.88美元的汇率执行期权，他可赚3750美元〔即625×（68.88－58.88－

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4)〕的利润。而乙将亏损 3750 美元。

下图为看涨期权盈亏图。期权出售者与期权购买者的盈亏图象按横轴反向对称，表明一方的盈利即为另一方的亏损，反之亦然。

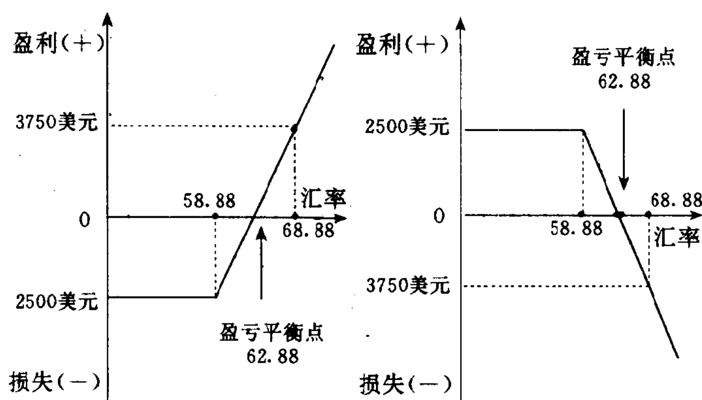


图 7—1　看涨期权盈亏图

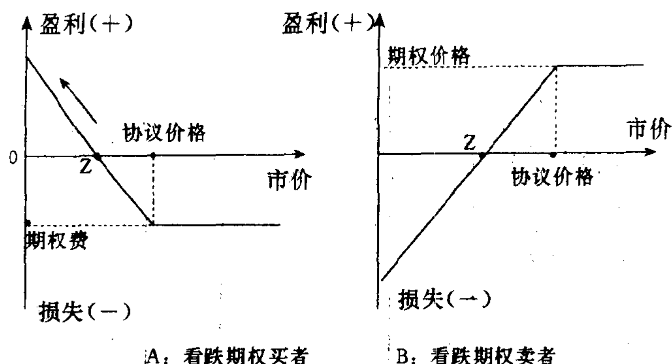
从图中可看出，看涨期权购买者的可能亏损是有限的，其最大损失限度就是期权费，而其盈利可能是无限的。相反，看涨期权出售者的亏损可能是无限的，而盈利是有限的，其最大盈利限度就是期权费。

(2) 看跌期权的盈亏分析

下图分别是看跌期权买方和卖方的盈亏损益图：

下图显示，在某商品或资产的市场价格未降至协议价格之前，看跌期权的买者将不执行期权，其所损失的期权费为期权卖者的收益。当市场价格降至 Z 点时，期权买卖双方均盈亏平衡，故 Z 点为盈亏平衡点。市场价格继续下降，买者将盈利，卖方将亏损；盈利或亏损的最大限度为协议价格减

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



A：看跌期权买者　　B：看跌期权卖者

图 7—2　看跌期权盈亏图

去期权价格后再乘以每份期权合同所含商品数额，其假设的前提条件为商品的市场价格降为零。

二、期权交易策略

期权交易既可以用来减少或避免风险，达到保值效果，又可以用来投机，赚得风险利润，而大多数人是同时怀有这两种目的入市交易的，保值与投机融为一体。由于期权交易既涉及“权”的交易，又涉及“物”的交易；既涉及现货，又涉及期货。所以相对而言，期权交易的策略比较复杂，花样也比较多。下面就由浅入深、由易到难加以介绍。

1. 单一期权策略

(1) 看涨期权的运用

看涨期权策略是以期望有关商品价格上涨为基础的，适宜于为短缺的商品（现货或期货）进行保值或增值。

(2) 看跌期权的运用

看跌的期权策略是以期望有关商品的价格在将来是下跌的趋势为运用基础的。从而可以避免现货或期货长余过剩的风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现举例说明如下：

案例一：假设1992年7月5日，Y公司股票市价为每股50元，1992年10月到期、协议价格为52美元的该股票看涨期权价格为每股2.5美元。甲认为该公司发展前景看好，股票价格将上扬，因此他想投资于该股票。但他手头只有5000美元。甲有两种投资方案：①用5000美元购买100股Y股票；②用5000美元购入上述看涨期权20份（每份包含100股股票）。如果到1992年10月，Y股票价格上升到60美元，则投资于股票现货可盈利1000美元，盈利率为20%，而投资于该股票看涨期权则可盈利11000美元〔即（60－52－2.5）×20×100〕，盈利率高达220%〔即11000÷5000×100%〕。可见，投资于期权可产生很大的杠杆效应，使盈利成倍增长。而如果投资者判断失误，其最大损失程度为100%，因此期权投资可产生小赌注赚大钱的杠杆效应。

案例二：某孤寡老人靠10600美元养老金维持生活。假定X股票市价为50美元，其预期年股息率为18%，一年期的银行存款利率为10%，X股票一年后到期的协议价格为50美元的看跌期权价格为每份300美元（每股3美元）。请为他设计一套低风险的投资方案。

该老人可以用10000美元购买200股X股票，同时用600美元买入二份上述看跌期权以防股价下跌造成损失。这样，如果一年内股价下跌到50美元以下，老人就执行看跌期权，从而从期权交易中获利。如果股价上扬，老人则可以得到资本利得。在这种投资方案中，老人的最低预期收益率为16.98%（10000×18%÷10600），而最高收益率从理论上说是无限的。显然这种投资方案优于把10600美元养老金存入银行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

案例三：某公司由于借入一笔期限三个月的日元外债，或从日本进口一批三个月内付款的货物，公司担心三个月后的日元汇率上升而遭受损失，则可买进相应数量的日元看涨期权加以保护。相反，如果公司在未来某个时期将得到一笔外汇，为防止该外汇汇率下降给公司造成损失，它可购买该外汇的看跌期权。由于现货和期权的头寸相反，现货和期权的盈亏可以互抵，从而达到消除外汇风险的目的。由此可见，期权具有保险功能，期权买者付了期权费买了期权后，就相当于向保险公司付了保险费买了保单。因此英文中期权费和保险费是同一个词（Premium）。

有人买进期权，必定有人卖出期权。买进期权主要是想要从“物”价的结算中得到好处，卖出期权则主要是想要从“权”价的偿付中得到好处。例如，甲手头持有若干A公司股票，并认为近期内该股票价格将较平稳。为了增加收入，甲可以卖出看涨期权。这样，如果在期权有效期内，A股票市价没有超过协议价格加期权价格，甲可以从看涨期权空头中获利。如果A股票市价大跌，甲得到的期权价格也可为其提供一个保护层，使其少亏。

一般来说，在价格下跌过程中，看涨期权被执行的可能性极小，因此可以较低的协议价格出售期权获取期权费。比如股价下跌时，你可不断以更低的协议价格卖出该股票的看涨期权，而用获取的期权费对你所持有的该股票市场价格疲软提供新的保护。当股价上升时，“下滚”策略便转换为“上滚”策略，即把以前卖出的看涨期权买回来，然后不断以更高的协议价格卖出新的看涨期权。因为协议价格越高，看涨期权被执行的可能性就会相应减少，期权出售者赚得期权费的可能性就会增大。通过上述滚动行使策略，你基本上就可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

消除股价变动对自己的不利影响，获得较可靠的期权费收入。

出售看跌期权也可采取相类似的策略：商品价格上升时，可以较高协议价格出售获取累积的期权费；商品价格下降时，可以较低协议出售，获取累积的期权费。

2. 双期权策略

“双期权”是通过买或卖两个不同期权，来达到保值、获利等目的的期权运用策略，有人称之为“对敲”、“套做”等。双期权根据两个不同期权的搭配方式，又可分为垂直型、水平型、对角型以及套利（straddle）、限制（strangle）等不同形式。

（1）垂直型期权策略

这种期权交易策略的特点是一个看涨期权和一个看跌期权的搭配，它们具有相同的到期日，但协议价格不同。在不同的市场环境中两个期权的具体搭配方式是不一样的。

在所谓“牛市”（Bull）中，通过购进一个看涨期权可以规避有关商品价格上涨的风险。如果大家都期望有关商品的价格将上升（看涨市场），较低协议价格的看跌期权将要被执行结算的倾向就相对较低，所以保值者同时出售一个看跌期权以获得期权费。这种期权策略的盈亏图象是看涨期权买者与看跌期权卖者两种盈亏图象的结合。如图 7—3 所示。

现举一例说明。B 公司股票市场价格为每股 35 美元。甲认为该公司股票价格将上涨，因而买进协议价格为 40、期权价格为 5 的股票看涨期权一个，同时卖出协议价格为 30，期权价格为 4 的股票看跌期权一个，股票数额为 100 股，期限为二个月后的 10 月份。目前甲净投资 100 美元〔100×（5—4)〕。

①若临到期前股票价格升到40，即看涨期权的结算协议

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

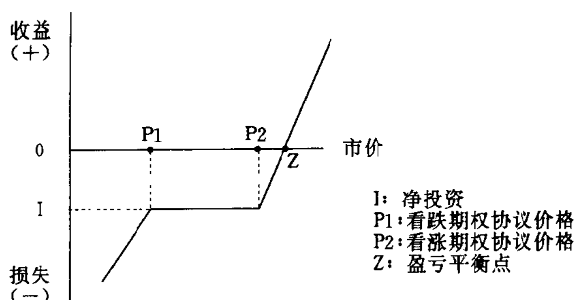


图 7－3 垂直看涨双期权盈亏图

价格，甲将不执行期权，损失期权费 500 美元，看跌期权的买方乙也将不执行期权，甲得到 400 美元期权费，净损失额为 100 美元，损失率为 100%。

②若到期前股票价格升到 41，甲执行期权，获利 100 美元〔100×（41－40)〕，扣除净投资 100 美元，甲盈亏平衡。若股票价格升到 45，甲执行期权获 500 美元，扣除净投资 100 美元，净盈利 400 美元（这 400 美元实际为甲出售看跌期权的期权费收入），盈利率为 400%。

可见在这种期权搭配方式下，只要市价稍超出看涨期权协议价格之上，该投资者即可大规模获利。

③若市价跌到看跌期权的协议价格即 30 美元，两个期权均不被执行，甲净亏 100 美元的最初投资。若市价继续跌至 30 美元以下，为 27 美元，看跌期权的买方即乙执行期权，甲方损失总额为 400 美元〔即 100×（30－27）＋100〕。

因为是在“牛市”看涨的情形下投资者才运用这种垂直看涨双期权策略，因此亏损的可能性极小。

在所谓“熊市”(Bear 看跌市场）中，有关商品的长余风险可以通过购买一个看跌期权来避免。又由于大家都期望有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关商品价格的下跌，较高协议价格的看涨期权将被结算执行的可能性非常小，所以该投资者同时出售一个结算价格高一些的看涨期权，以获取期权费。这种垂直看跌双期权的盈亏图象是看跌期权买者与看涨期权卖者两个盈亏图象的结合。现通过一个例子来描绘。

某公司股票市场价为 35。甲认为该公司股票会成下跌趋势，因此买进协议价格为 30，期权价格为 5 的看跌期权，同时出售一张协议价格为 40、期权价格为 4 的看涨期权。交易股票数额为 100，净投资为 100 美元〔(5−4) ×100〕。

①当股票市价为 30～40，两个期权均不执行，甲损失 100 美元。

②若股价跌落 30 美元以下，降为 29 美元时，甲盈亏将平衡〔(30−29) ×100−100〕；再继续下跌，甲将获利。理论上的最大盈利限度为 2900 美元 (30×100−100)。

③若股价升至 40 美元以上，卖出的看涨期权将会执行，甲投资者亏损将超出 100 美元而继续扩大。如下图所示。

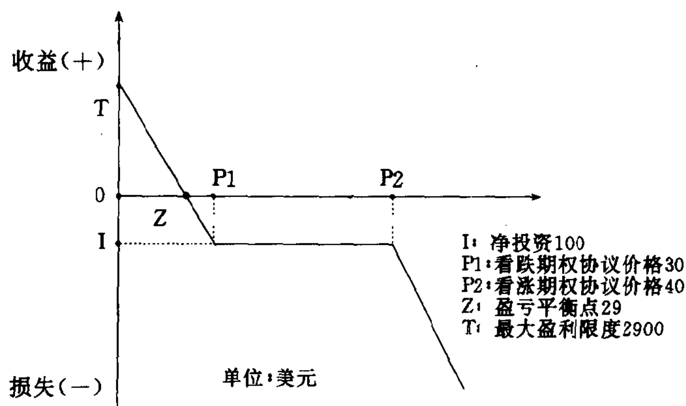


图 7−4 垂直看跌双期权盈亏图

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）水平型双期权策略

这种期权策略的特点是两个期权合同的协议价格相同，但到期日不同。策略得以建立的基本原因是：近期期权的时间价值的递减速度大于远期期权。因此投资者通常卖出近期期权，买进远期期权，以谋取近、远期期权价格变动的差额。

例如：某投资者买进协议价格为35，期权价格为5的M公司看涨期权，9月到期；同时卖出6月到期、协议价格也为35，期权价格为3的M公司看涨期权，合同规格为100股，该投资者初始净投资为200美元〔即100×（5—3)〕。

①若公司股票市价由现在的31涨到6月份为35，则空头期权没有价值，而多头期权仍有三个月的有效期，可以以6美元价格卖出，投资者净赚600—200＝400美元。

②如果股票市价上升到40美元，空头期权将亏损200美元〔即（40—35—3）×100〕。多头期权虽获利，但多、空对销后该投资者仍将维持初始的投资金额。所以，他不会行使买进期权，而是以8美元的价格卖掉多头期权，获利300美元，投资者净赚100美元。如果股票市价继续上涨，那么两种期权的价格越来越接近，权价差额越来越小，投资者将由盈转亏，且亏损越来越大，但最大不超过200美元。

③如果6月份到期前股票价格由35美元往下跌，空头期权将不被执行，而多头期权价值将逐渐降低，投资者的盈利也将逐渐消失，最后走向亏损，但也不会超过200美元。

该投资者的盈亏图象如下：

从下图可看出，当M公司股票市价稳定在35美元左右时，水平看涨双期权策略比较有利可图。当然，投资者也可运用两个看跌期权水平套做，原理同上，兹不赘述。

（3）对角型双期权策略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

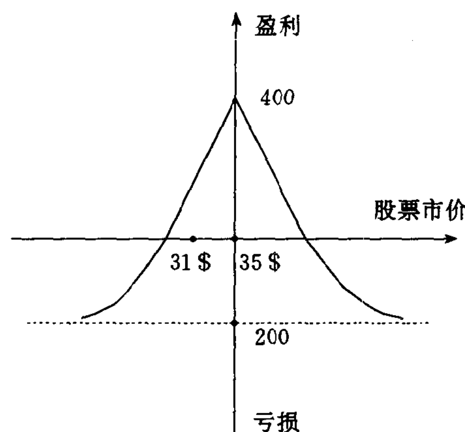


图 7－5　水平看涨双期权盈亏图

该种期权交易策略同时买卖协议价格和到期日都不同的期权，是既利用"物"价变动又利用"权"价变动的一种双期权运用方式。

若你预期有关商品的价格会上涨，可同时卖买两个看涨期权；若你预期有关商品的价格会下跌，可同时买卖两个看跌期权；若把握不准价格变动方向，或预期价格将较稳定，可利用一个看涨期权和另一个看跌期权对角套做。

(4) 双期权套利策略

套利（straddle）策略是通过同时购买一个看涨期权、一个看跌期权来建立的，而且两个期权的协议价格必须相同。如果有关商品的价格大幅度上升，就执行看涨期权；反之，如果有关商品的价格大幅下跌，就执行看跌期权。不管价格如何变化，主动权始终掌握在投资者手里。

例如：1991 年 1 月 17 日，多国部队对伊拉克开战后，某投资者预测，如果战争能在短期内结束，美国将从中获利，美元汇率将大幅度上升；相反，如果战争长期拖下去，美国将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发生严重通货膨胀，国际收支将更趋恶化，美元汇率将大幅度下跌。在这种不可预测的波动情势下，投资者可以买进美元看涨和看跌期权各一次。这样，如果美元汇率大幅度上升，投资者可执行看涨期权；如果美元汇率大幅度下跌，他就执行看跌期权。在美元汇率随战局的变化而上下急剧波动时，该投资者甚至可能先后执行看涨和看跌期权，从而双份获益。

同时购进两份期权的盈亏图象是看涨期权买方与看跌期权买方两种盈亏图象的结合，如下图所示：

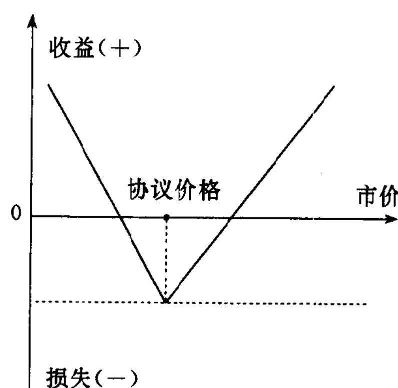


图 7—6 套利的损益图象

当价格的变化非常活跃，但又无明显的趋势时，同时买进一个看涨期权和一个看跌期权比较有利。若价格稳定在协议价格附近，该投资者的最大损失限度为买进两个期权所付出的期权费之和。

另外有一种无风险的套利交易策略。它是通过以下三个步骤来实现的：①买进现货股票；②买进该股票看跌期权；③以相同协议价格卖出股票看涨期权。这种交易也称为转换(conversion)。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果股票价格上升，投资所产生的资本收益在价值上超过从空头看涨期权执行所受的损失；如果股票价格下跌，从执行多头看跌期权中所获收益在价值上将超过由股票投资所遭受的损失。因此，它描述了一个无风险套利交易。风险为零的交易额费用衡等式为：

零风险（0）＝看跌期权价格－看涨期权价格＋股票价格－结算执行价格＋交易有效期的融资费用。

或：

看跌期权价格＝看涨期权价格＋协议价格－股票价格－融资费用。

由于融资成本为正，看跌期权价格通常应比相等的看涨期权价格为低。

套利策略的一种特殊形式叫做限制（strangle）。投资者也是同时买进一个看涨期权和一个看跌期权，但两个期权的协议价格即结算价格不一样，看涨期权的结算价格要比看跌期权的结算价格高。盈亏图象如下：

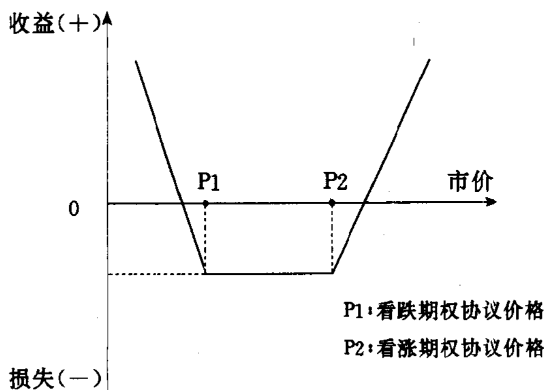


图 7－7　限制的盈亏图象

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从上图可以看出：

①若有效期内有关商品的市场价格一直介于前后两个协议价格之间，则两个期权均不被执行，该投资者将损失两份期权费。

②若期权有效期内有关商品的价格大幅度上升超出看涨期权协议价格达一定程度，看涨期权执行后投资者可获利；若价格大幅度下跌低出看跌期权协议价格达一定程度，看跌期权执行后投资者也可获利。

所以，限制策略也比较适合于在价格非常活跃、不是大幅度上升就是大幅度下跌的市况中使用。

3. *多期权策略*

多期权策略是三个或三个以上期权搭配的期权交易策略。本文介绍两种：一是三个期权搭配的三明治式期权套做策略，二是四个期权搭配的蝴蝶形期权套做策略。

（1）三明治式期权套做

三明治式期权套做涉及到两个有效期限相同、协议价格不同的看涨期权，一个协议价格等于前两个协议价格平均值的看涨期权。前两个看涨期权各买一份，后一个看涨期权要卖出二份，三个期权的到期日均相同。盈亏如图 7—8 所示。

从上图可看出：

①若到期前市价涨到 P_2，即三个期权协议价格的平均值，仅较低协议价格的看涨期权被执行，此时投资者获利最大。

②若到期前市价跌至 P_1 以下，三个期权均不被执行，亏损额为最初净投资；若到期前市价涨到 P_3 以上，三个期权均被执行，盈亏抵消后亏损仍为最初净投资。

所以，三明治式期权策略适宜在有关商品市价比较稳定

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

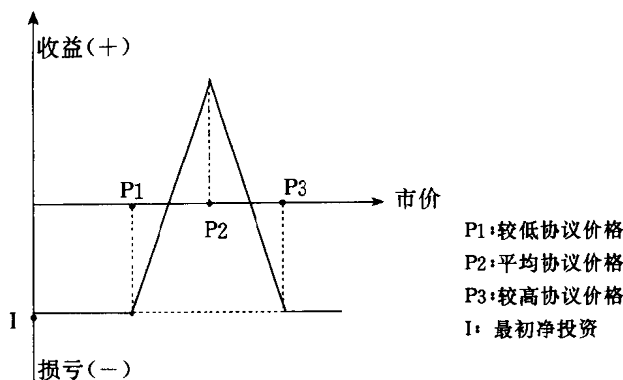


图 7—8 三明治式期权盈亏图

时使用。

(2) 蝴蝶形期权套做

蝴蝶形期权套做包括四个期权、三个协议价格。具体过程如下：首先以较低协议价格卖一个看跌期权，又以较高协议价格卖一个看涨期权，然后以平均协议价格买进看跌期权和看涨期权各一个。四个期权合同的到期日均一致。这样建立的蝴蝶形期权的盈亏图象如下：

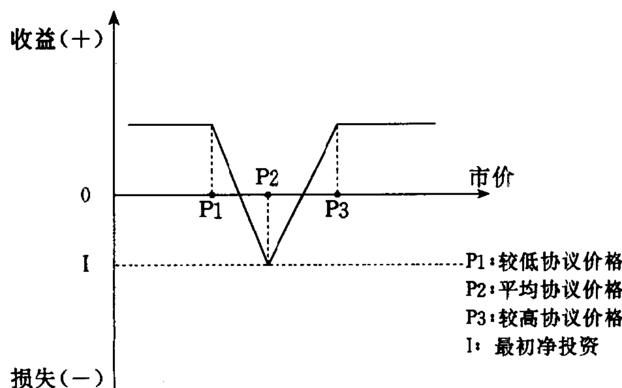


图 7—9 蝴蝶形期权盈亏图象

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从上图可看出：

①若到期前有关商品价格变动到 P_2，即平均的协议价格，所有期权均不被执行，投资者损失为最大，即最初的净投资。

②在 $P_1<P<P_2$ 时，平均协议价格的看跌期权被执行；在 $P_2<P<P_3$ 时，平均协议价格的看涨期权被执行。这两种情况都会导致投资者净亏损的减少，或者净盈利的增加。

③若 $P<P_1$ 以下，两个看跌期权会被执行；若 $P>P_3$ 以上，两个看涨期权会被执行。这两种情况下，由于内部盈亏互有抵消，净盈利会保持在一个稳定的水平。

所以，蝴蝶形期权策略具有有限风险损失和有限收益的特征，适合在价格变动比较活跃的情况下运用。

本书介绍了期权交易几种主要策略，具体策略形式还很多。投资者的能力越强，想象力越丰富，他所设计的期权策略就越有趣，也越复杂。由于每种期权投资策略的盈亏平衡点都不一样，盈利和亏损的概率不一样，最大亏损和最大盈利限度也不一样，投资者可根据期权市场的动态及各自的判断，选择符合自己保值获利等需要的具体投资策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能进善出　激流勇退

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章　退市休整策略

一、退市策略

所谓退市，就是了结先前部位，清仓离开市场。期货市场“进得来”，还必须“出得去”。期货交易人士一般都避免实物直接交割，通常在到期日之前即都清仓离市。操作方法很简单：以前买进的现在卖出，以前卖出的现在买进。

但是，何时退出市场，怎么退出市场，却是期货交易一大学问。很多期货交易人士都深有体会：开首难（注：开首即建立新部位），结清更难。有时本来是一桩很好的赢家买卖，却因退市时机把握不准，最终成为一场输局。因此你制定全盘交易计划时还必须侧重考虑这样一个问题：你应该在期货市场上呆多久？

许多新入行的交易者都有一种急于获利了结的毛病，帐面上只要有了一点蝇头小利，即喜不自胜，匆忙了结完事。而当他们发现获利行市仍在继续发展，则一个个后悔不已，又忙不迭地重返市场，加码买进或卖出，以图搭上末班车，最后却落得个“轿夫”之名，根本享受不了“坐轿人”的乐趣。因之，太快获利了结，频繁进出市场最易导致的恶果就是追高杀低，得不偿失，因为佣金就占了你相当一部分费用。如果你沉住气，静待行市充分发展直至成为强弩之末之时再结

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

束交易，你将深深地体会到完全投入市场后获取胜利的成就满足感。

另有一些人则相反，死抱着合约不放，以至延误了退市的有利时机。比如，当行情急速上升之时，很多持有期货合约的人产生惜售心理，期望行情涨到最高点再卖出，但当你看到最高点时，行情又已往回跌一大截了，以前积累起来的盈利逐渐又化为乌有，甚至出现亏空。因为行市一旦暴跌，就会一发不可收拾，你想卖出脱手就已比较困难了。所以，最佳的离市时机应是行市涨到最高点之前的一个较高价位，趁涨脱身才是你的正确选择。

有些人相信所谓“平均价法”。它是指当行情下跌、合约出现亏损时并不赶紧退市，控制住损失，反而继续购入期货合约，以便取得较高的平均价位，企望市价能回到平均价位上。这种手法在股票市场或许有用，因为理论上你可拥有股票一段很长时间。但是在商品期货市场里，一纸期货合约的生命周期一般不超过 18 个月，采用平均价法无异是增加风险，你不可能等那么长的时间，使得价格能回到你所希望的发展方向。所以你一定要记住，当损失刚发生的时候，千万不可再追入商品平均价格，而必须低头认输，下定决心了结，以切断你的损失根源，防止损失的破洞越拉越大。

那么如何确定退市的最佳时机呢？当然，最佳的方法是你事先衡量出这种期货的价格涨落幅度到底有多大，前面讲过的“计数法”即通过数空格子来确定价格涨落幅度的方法是最常用的一种衡量方法。如果你事先已经知道价格变动幅度的大小，退市时机的选择就应该不成为问题。

但是对于大多数投资者而言，行情高点和低点的准确把握却并不那么容易，影响期货市场的因素实在太多，即使是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

专家也不一定看得准，许多投资者在决定何时离市时面临着这样一个两难境地：一方面想掌握住最大涨幅或跌幅，以尽得行市之利，另一方面又害怕行市随时翻转，使得前功尽弃。是去是留，实在难于抉择：搞得不好，就会要么离市太迟，要么离市太早。

有一种方法可以避免这种两难境地，这就是“定点了结法”或“定点退市法”。这种方法通过两道程序完成：第一是事先设立一个目标价格或目标利润，当价格涨或跌到这个价位时即获利了结，不管今后价格还会涨跌多少。第二是设立一个停止损失点，当价格与你预期相反的方向发展时，该停损点可限制你的损失，以预定的损失金额退出期货市场。

比如在上涨行市中，你以 14 美元的价格买入某种期货，设定自己的获利幅度为 4 美元，即目标价格为 18 美元。一旦价格涨到 18 美元，该购买者就应出手了结，落袋为安。注意你在制定目标价格时必须抱现实主义的态度，不要贪心，适可而止。有外国专家提出，只要价格上涨三成就应出手了结，这对那些不习惯技术分析的人来说确实是一个简便易行的好方法。

设定价格上涨的上限即目标价格之后，还应设立一个价格下跌的下限，那就是停止损失价格。设定停损点必须权衡你自己承担风险的能力，你所愿意负担的最大损失限度。在制定交易计划时，你总体上就应有所考虑，从交易资金总额中划出一个风险百分比，一旦你的损失达到这个百分比所代表的损失额度，就应抽身退出期货市场。具体到每一笔期货合同交易中，你同样应事先设定自己的风险停止点。在上例中，你认为你的最大损失限度为 2 美元，那么你的停止损失价格应设定在 12 美元这个价格水准，一旦价格不涨反跌，跌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到停损点时就毫不犹豫地卖出，认赔了事，控制住损失于既定限度。

除上述消极意义的固定停损点外，还有一种积极意义的浮动停损点，其停损价位是随着行情波动而不断浮动的。比如在上例中，可规定低于市价 2 美元为浮动停损点，当市价为 15 美元时，停损价格为 13 美元，当市价为 17 美元时，停损价格为 15 美元，等等。

一般来说，投资者应同时设定这两个停损点，浮动停损点为保持战果，是你退市的第一道信号，固定停损点为避免损失扩大，是你退市的第二道，也是最后一道信号。

至于停损点设定在多少为合宜，应根据不同商品期货的行市而定。专家们提出，只要价格下跌一成就应认亏卖出，这也算是经验之谈。结合前面讲过的，即期货价格上涨三成就应出手了结，总起来就叫做“进三退一致胜法”。

“定点了结法”的优点是简便易行，不必为估测行情的高点和低点伤脑筋，为广大来回走短线的投机人士所采用。但是它有一个缺点，就是经常太快获利了结，使你丧失了获取高额利润的机会。我们经常听到有人发出这样的悔叹：如果再晚几天卖，不知又赚了多少呢！

基于此，作者希望投资者学会运用另一种退市方法：分批撤兵了结法。

假如你是做多头的，分批了结即不是一次卖出所有期货合同，而是分批酌量卖出。分批出货的操作，就是由开始卖出点，逐量向上自由制定不同价格不同数量的卖出操作计划。分批了结又可分为“定量分批了结”和“倒金字塔出货”两种不同的操作方式，选择应用的原则，应以投资者交易量的大小为依据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如，在利多市场盛行的大势里，某投资者成交买进了10份商品期货合约，成交价格为4美元，设定目标价格为7美元。但价格上升到7美元时，他并不一次全部卖出，而是先卖出2份合同，价格上涨到7.2美元时再卖出2份合同。每上涨20美分即卖出2份合同，直到7.8美元时全部卖完为止，这就是“定量发批了结法”。如果你在7美元时卖出2份合同，7.2美元时卖出3份合同，到7.4美元时再卖出5份合同，这就是“倒金字塔出货了结法”。

“分批了结”有两个优点。第一是避免在市场高峰出清合约时，一大堆卖盘涌现使你无法全身而退，或者在市场低谷时，大批买盘冲进期货市场，使你一时措手不及补不到期货合约。第二个优点是能提高获利率。拿上例中的“定量分批了结法”来说，如按“定点了结法”在价格上涨到7美元时全数卖出，10份期货合约可赚30美元；如分5批定量卖出，则平均卖出价格为每份7.4美元，10份合约可赚34美元；如按“倒金字塔”的方式分批卖出，平均卖出价格为7.26，10份合约可赚32.6美元。

当然，要提醒投资人注意，分批了结，虽可以赚得多，但由卖出开始到最后了结，必须经历一段高价涨升的过程，相对也将承受比一次了结更多的风险。买进分批了结也是一样。

在分批了结的实际操作中，投资人对价格和数量的安排并不是呆板的，一成不变的，只能按上述定量分批或倒金字塔分批两种方式进行，你完全可以作比较有弹性的调整。因为期市风云变幻，往往是让人所料不及的，更不会如人想象或计划的那般规则化，所以，投资人要学会随机应变。

假如你持有10份期货合约，目标价格为7元，当市价涨到7美元以后，你发现整个行情走势还没有转坏的迹象，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时你不妨拉大分量分价之间的差距，以倒金字塔的方式分三批卖出了结，即7.2美元时卖出2份合同，7.5美元时卖出3份合同，7.8美元卖出剩下的5份合同。这样做能把平均卖价拉高（为7.59美元）。

但如果市价涨到7元以后，你发现行市的发展已是强弩之末，自己不太确定，又还想比一次性了结多赚一点，那么，你就可以采用“正金字塔”的了结方法。

“正金字塔”的出货方法就是由多而少地向上卖，缩小分量分价差距，闪避风险，确保利润。在上例中，你可以这么做：在市价为7美元时即先行卖出5份合约，待市价涨到7.2美元时卖出3份合约，市价涨到7.4元时再卖出最后的2份合约，平均卖出价格为7.14美元。这样做的好处是：当价格上升到一定程度的时候，有时会突然涌现一堆卖盘，使行情震荡回落，在你无法确定卖盘是否会涌现的情况下，大部分合同应先行卖出为安，少部分合同则留在市场内作为与对手周旋的筹码。因为，这些筹码使自己全神投入研究和关注，所获得的经验，可能比赚赔更值得。

最后，当你买卖某种期货出现盈利而想退出市场时，最好采取分批了结的方法，一步一步地往后退，直至完全退出期货市场大门；当你买卖某种期货出现亏损而想抽身离开市场时，最好还是下决心一次性全数了结、以绝后患为上策。

二、休整策略

有些投机者经过备战、入市、混战，最后以亏损了结合约退出期货市场之后，行动上立即来一个180度的大转向，重新投入市场，以期把以前的交易损失弥补回来，此乃期货市场上最常见的一个陷阱。这些人就像是赌场上输红了眼的赌

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

徒，在“赶本”心态的驱使下往往是越陷越深，最后在不能自拔的境况下被交易所“扫地出门”。

有些专走短线的投机者则养成了进出成瘾的恶习，三两天不进出商品期货交易所，好像就对不起自己似的。而这些市场上的短线户，赔的多，赚的少，是市场上的输家之列。为什么？因为他们天天在交易市场中泡，减低了自己的判断能力。往往是有行情的时候做，在没有行情的时候也做，弄得晕晕乎不知其所以然。这就是所谓“当局者迷，旁观者清”的道理。天天在期货市场里泡，处于各种信息的“围困”之中，必然弄得你身心疲惫，穷于应付，接二连三出错。

事实上，成功的交易就像运气一样，有它的循环周期。有段时间你似乎连个小错误都不会犯，也有段时间每做一件事就损失一笔金额。当你自己感觉自己已进入低潮阶段，运气最不灵光、手风最不顺的时候，最好能够从期货市场中抽身而出，休整一段时间。

暂时的休息能够帮助你理清头绪，以一个旁观者公平独立的眼光来看待这个市场，看看自己究竟是不是适合做期货的一个人，想想自己失败的原因，想想未来几个星期甚至几个月里的交易策略为何。那些心里有迷惑，不知是去买还是卖的人，这个时候也要休息一阵子，直到你对行情有肯定的认识为止，切不可盲目跟风。

当你偃旗息鼓暂时退出市场后，最好首先安排自己一个假期，完全将自己与市场隔绝，完完全全地休息一阵子。职业性的期货交易人士常在一连串的损失之后采用这种方法调节自己的情绪。当他们重返期货市场时，就比较不会想将以往的损失补偿回来而干扰他的交易策略。许多交易人士有个不成文的规矩就是绝不握着期货合约度周末假期，这规矩使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们完全在星期五下午退出市场，而以下星期一作为重新的出发点。记住一点：休息是为了走更远的路，适时的休息对你是有帮助的，会赚钱的人也会休息。

当然，休息并不是真的无所事事，什么都不做。休整的第二步就是要分析以往交易失败的原因，从中总结出经验教训。一般来说，失败的原因有以下几个方面：

（1）资本不足

经验表明，资本太少的人几乎可以预料其必然亏损。没有足够的资本支持，只要市场上暂时出现不利的趋势，他就可能被迫清仓，如补仓，也就是要补交更多的保证金，这往往是这种人无法办到的。

（2）缺乏知识

无经验的交易者很容易误解或完全错过了影响价格的重要消息，因而对市场作出错误分析，并进而对交易作出错误的决定。其实，在参加期货买卖之前，必须懂得基本的和技术性的价格分析方法，知道买卖订单的不同类型并知道运用它们的方法，并要研究你要经营的商品的生产和买卖体系。

（3）经营的商品品种太多

许多初入行者往往把经营范围拓展得太宽，这也搞，那也搞，交易品种太多，结果把自己弄得晕头转向，顾此失彼。有经验的交易者都认为，一次要同时密切注意三种以上的商品是很难办到的。因此在开始时，最好先集中搞一两项商品并彻底了解它们的来龙去脉。

（4）缺乏自我约束力

缺乏自我约束力也是导致初入行者失败的一个原因。前面已说过，有没有足够的自我约束力也是可否参加期货交易的一个先决条件。缺乏自我约束力，就会像赌输的赌棍那样，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

把有限的资金来作孤注一掷，拚个鱼死网破；有时也会被胜利冲昏了头脑，愈搞愈大，直至不可收拾。

（5）没有妥善的交易计划

初入行者最常犯的错误是没有准备好妥善的交易计划就贸然入市，以至血本无归。参加期货市场买卖之前必须备妥交易计划或交易策略，因为它可以引导你掌握市场走势，管理你的资金，并可以控制你的情绪。

在上述 5 种导致交易者损失的原因中，最值得重视的是第五种。没有正确的计划或策略，便没有正确的行动。在你总结经验教训时，一定要认真地全面反省，尤其是交易计划的完备与否。只有详细分析成败的道理，你才会在期货市场买卖中不断进步，成为成熟老练的商人。既要发扬成绩，也要吸收教训，这才是成功之道。

如果通过总结，觉得失败的原因是由于你自己的性格不够沉着，或是你的财务状况欠佳，你不妨可以考虑“转行”“跳槽”：从事股票、债券等其它低风险项目的投资，重新安排你的资产组合。因为实践表明，你并不适合在期货交易这个天地里投入。

在总结过去经验教训的过程中，一份保存完好的交易记录是十分重要的，因为它所提供的资料是你进行回归分析的基本依据。它能告诉你自己到底作过哪些交易、交易的成果如何，所获得的市场经验是什么，等等。在休整阶段，把以往的交易记录拿出来检查、核对一遍，分析每笔交易的得与失，这对于你以后的交易将大有裨益。

休整的最终目的是养精蓄锐，以图东山再起。所以休整的最后一步是重新估计市场行情趋势，制定新的买卖方针，捕捉重新入市的有利时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

休整阶段的后期，实际上已成为下一步入局的备战阶段。由于旁观者身处局外，不受眼前利益的牵制，没有心理上的重负，因而其对市场行情的分析比局中人应更加客观、准确。一旦摸准行情，即三四种指示讯息同时指出某一种交易选择时，便可主动出击，入市做多或做空。如果条件不成熟，险象环生，投资者则应再等待观望一段时间，直到趋势明朗，比较确定的获利机会出现以后，才能入局再战。宁可袖手旁观，也不可盲目出击，正所谓“不打无准备之仗”。